

**ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI**  
**FAKULTA EKONOMICKÁ**

Diplomová práce

**Měření a řízení výkonnosti ve vybraném podniku**

**Measurement and Performance Management  
in the selected company**

Bc. Kateřina Vlková

Plzeň 2017

**ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI**

**Fakulta ekonomická**

**Akademický rok: 2016/2017**

## **ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE**

**(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)**

**Jméno a příjmení: Bc. Kateřina VLKOVÁ**

**Osobní číslo: K15N0151P**

**Studijní program: N6208 Ekonomika a management**

**Studijní obor: Podniková ekonomika a management**

**Název tématu: Měření a řízení výkonnosti ve vybraném podniku**

**Zadávací katedra: Katedra financí a účetnictví**

### **Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :**

- 1. Analyzujte přístupy k měření a řízení výkonnosti v celosvětovém kontextu.**
- 2. Proveďte komparaci vybraných metod měření a řízení výkonnosti.**
- 3. Analyzujte a zhodnoťte systém měření a řízení výkonnosti ve vybraném podniku.**
- 4. Formulujte doporučení ke zlepšení systému měření a řízení výkonnosti.**

Rozsah grafických prací: **neuveden**  
Rozsah kvalifikační práce: **60 - 80 stran**  
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná**


Seznam odborné literatury:

- **FIBÍROVÁ, Jana; ŠOLJAKOVÁ, Libuše.** *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku.* Praha: ASPI, 2005. ISBN 80-7357-084-X
- **MAŘÍK, Miloš; MAŘÍKOVÁ, Pavla.** *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI.* Přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0
- **KOLLER, Tim; GOEDHART, Marc; WESSELS, David.** *Valuation: measuring and managing the value of companies. 5th ed.* Hoboken, N.J.: John Wiley & Sons, Inc., c2010. ISBN 978-0-470-42470-4
- **PAVELKOVÁ, Drahomíra; KNÁPKOVÁ, Adriana.** *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 2., aktualiz. a dopl. vyd.* Praha: Linde, 2009. ISBN 978-80-86131-85-6

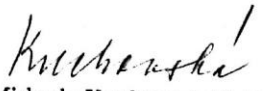
Vedoucí diplomové práce: **Prof. Ing. Lilia Dvořáková, CSc.**  
Katedra financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **21. října 2016**

Termín odevzdání diplomové práce: **24. dubna 2017**

  
Doc. Dr. Ing. Miroslav Flewný  
děkan



  
Ing. Michaela Krechovská, Ph.D.  
vedoucí katedry

V Plzni dne 21. října 2016

## **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma

*„Měření a řízení výkonnosti ve vybraném podniku“*

vypracovala samostatně pod odborným dohledem vedoucí diplomové práce za použití pramenů uvedených v příložené bibliografii.

Plzeň dne .....

.....

podpis autora

## **Poděkování**

Na tomto místě bych ráda poděkovala paní prof. Ing. Lili Dvořákové, CSc., vedoucí mé diplomové práce, za její odbornou pomoc, věcné rady a připomínky, které mi během vypracování práce poskytla. Současně bych chtěla poděkovat pracovníkům vybrané společnosti XY, s. r. o, za jejich ochotu a čas, který mi věnovali při zodpovídání mých dotazů a také za poskytnutí potřebných materiálů k vypracování praktické části práce.

## Obsah

Úvod .....	10
<b>1 Cíl a metodika práce.....</b>	<b>12</b>
<b>2 Výkonnost podniku.....</b>	<b>13</b>
2.1 Měření a řízení výkonnosti.....	14
2.2 Klíčové ukazatele výkonnosti a výkonnostní měřítka .....	15
<b>3 Měření a řízení výkonnosti podniků .....</b>	<b>18</b>
3.1 Historický vývoj měření výkonnosti podniků.....	18
3.1.1 Prvotní měřítko výkonnosti – zisk.....	18
3.1.2 Sedmdesátá a osmdesátá léta 20. století .....	19
3.1.3 Devadesátá léta 20. století .....	20
3.1.4 Tendence měření výkonnosti v 21. století .....	21
3.2 Přístupy k měření a řízení výkonnosti.....	22
3.2.1 Hodnocení firemní výkonnosti prostřednictvím finančních ukazatelů.....	22
3.2.2 Hodnocení firemní výkonnosti prostřednictvím nefinančních ukazatelů .	28
<b>4 Klasické metody měření výkonnosti podniku .....</b>	<b>29</b>
4.1 Finanční analýza.....	30
4.2 Ukazatele zisku .....	31
4.3 Absolutní ukazatele .....	32
4.4 Rozdílové ukazatele .....	33
4.5 Poměrové ukazatele .....	34
4.5.1 Ukazatele likvidity .....	35
4.5.2 Ukazatele rentability .....	36
4.5.3 Ukazatele zadluženosti .....	37
4.5.4 Ukazatele aktivity .....	37

4.5.5	Ukazatele produktivity .....	38
<b>5</b>	<b>Moderní metody měření výkonnosti podniku .....</b>	<b>39</b>
5.1	Ekonomické ukazatele .....	39
5.1.1	Čistá současná hodnota .....	39
5.1.2	Ekonomická přidaná hodnota .....	39
5.1.3	Ukazatel CF z investice .....	43
5.2	Tržní ukazatele .....	44
5.2.1	Tržní přidaná hodnota .....	44
5.2.2	Tržní výnos akciového kapitálu .....	46
5.2.3	Komparace modelů finanční výkonnosti .....	46
<b>6</b>	<b>Představení společnosti.....</b>	<b>49</b>
6.1	Vstupní data a finanční charakteristika vybrané společnosti .....	51
<b>7</b>	<b>Finanční analýza .....</b>	<b>52</b>
7.1	Horizontální a vertikální analýza .....	52
7.1.1	Horizontální analýza rozvahy .....	52
7.1.2	Vertikální analýza rozvahy .....	56
7.1.3	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty .....	58
7.1.4	Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty .....	60
7.2	Bilanční pravidla .....	61
7.3	Ukazatele likvidity .....	64
7.3.1	Běžná likvidita .....	64
7.3.2	Pohotová likvidita .....	64
7.3.3	Okamžitá likvidita.....	65
7.4	Ukazatele rentability .....	66
7.4.1	Rentabilita aktiv .....	66

7.4.2	Rentabilita vlastního kapitálu .....	67
7.4.3	Rentabilita tržeb .....	67
7.5	Ukazatele zadluženosti .....	69
7.5.1	Celková zadluženost .....	69
7.5.2	Zadluženost vlastního kapitálu .....	69
7.5.3	Koeficient samofinancování .....	70
7.5.4	Úrokové krytí .....	71
7.6	Ukazatele aktivity .....	72
7.6.1	Obrat celkových aktiv .....	72
7.6.2	Rychlost a doba obratu zásob .....	73
7.6.3	Rychlost a doba obratu pohledávek .....	73
7.6.4	Rychlost a doba obratu závazků .....	74
7.7	Produktivita .....	75
7.7.1	Osobní náklady k přidané hodnotě .....	75
7.7.2	Produktivita práce z přidané hodnoty a z tržeb .....	75
7.7.3	Průměrná mzda .....	76
7.8	Vícerozměrné souhrnné ukazatele .....	77
7.8.1	Altmanův test .....	77
7.8.2	Index důvěryhodnosti .....	78
7.8.3	Kralickýv Quicktest .....	79
<b>8</b>	<b>Ekonomická přidaná hodnota .....</b>	<b>80</b>
8.1	Stanovení čistých operačních aktiv (NOA) .....	80
8.2	Stanovení čistého operačního zisku (NOPAT) .....	87
8.3	Stanovení vážených průměrných nákladů kapitálu (WACC) .....	90
8.4	Stanovení ekonomické přidané hodnoty (EVA) .....	93



<b>9</b>	<b>Hodnocení přínosů diplomové práce.....</b>	<b>99</b>
	<b>Závěr .....</b>	<b>105</b>
	<b>Seznam tabulek .....</b>	<b>108</b>
	<b>Seznam obrázků .....</b>	<b>111</b>
	<b>Seznam použitých zkratek .....</b>	<b>112</b>
	<b>Seznam použité literatury .....</b>	<b>114</b>
	<b>Seznam příloh.....</b>	<b>117</b>

## Úvod

Sledování výkonnosti podniku je základní podmínkou pro jeho úspěšné fungování. Je proto podstatné, aby si společnost stanovila vhodná kritéria a způsoby měření. Vzhledem k tomu, že výkonnost zahrnuje všechny oblasti podnikatelské činnosti, je potřeba, aby měl podnik definované podnikové cíle dobře sladěné se zájmy všech subjektů zainteresovaných v podniku. To je potřebné k jeho dlouhodobému fungování, prosperitě a schopnosti přizpůsobit se neustále se měnícím podmínkám trhu. Výkonost tedy představuje měřítko posuzující schopnost podniku dosahovat požadovaných výsledků za určité časové období.

Dnešní velice proměnlivé podnikatelské prostředí si žádá optimální přizpůsobení a maximální výkon společností, protože jen tak si mohou udržet svou konkurenční výhodu i v dlouhodobém horizontu. Dlouhodobá orientace na výkonnosti je důležitá i z důvodu globalizačních trendů a s tím souvisejícím rozvojem jednotlivých odvětví a otevíráním nových trhů. Společnosti by tudíž měly věnovat pozornost nejen své obchodní stránce, ale i stránce finanční, jelikož úspěšnými mohou být jen ty podniky, které vynakládají své zdroje hospodárně a efektivně pracují se svým majetkem a prostředky.

Přístupy k měření a řízení výkonnosti prošly během posledních padesáti let velmi rozsáhlým vývojem. Za hlavní cíl podnikání již není považována maximalizace zisku, ale maximalizace hodnoty společnosti. K úspěšnému dosahování tohoto dlouhodobého cíle a zavedení podnikové strategie je třeba naplňovat cíle dílčí a mít dobře nastavený systém měření a řízení výkonnosti, jelikož nástrojem pro zjišťování realizace podnikatelských cílů je finanční a ekonomická analýza, která umožňuje podrobné rozebrání jednotlivých složek společnosti. Současný vývoj podnikatelského prostředí navíc vyžaduje pro dlouhodobou úspěšnost doplnění finančních ukazatelů i o ukazatele nefinanční.

Měřítko finanční výkonnosti lze dle vztahu k tvorbě hodnoty firmy členit na měřítko ziskovosti, tzv. klasické či tradiční ukazatele, a měřítko orientovaná na růst hodnoty firmy, tj. moderní ukazatele. Jelikož jsou klasické ukazatele zaměřené hlavně na cíle věnující se maximalizaci zisku, setkávají se často s kritikou a je potřeba je doplňovat ukazateli moderními, které navíc porovnávají účetní výsledek hospodaření s náklady

obětované příležitosti, berou v úvahu riziko, inflaci, či časovou hodnotu peněz a odstraňují tak nedostatky ukazatelů tradičních.

V současné době existuje mnoho přístupů k hodnocení ekonomické situace společností a záleží hlavně na společnosti a aktuální situaci na daném trhu. I přesto, že v podmínkách České republiky převládá systém hodnocení výkonnosti prostřednictvím finanční analýzy, je vhodné o doplňování tohoto klasického přístupu ukazateli moderními a vynakládání úsilí k jejich běžnému zapojení do měření a řízení výkonnosti.

# **1 Cíl a metodika práce**

## **Cíle diplomové práce**

Cílem diplomové práce je analyzování a zhodnocení systému měření a řízení výkonnosti ve vybrané společnosti XY, s. r. o. a formulace doporučení vedoucích ke zlepšení stávajícího systému měření a řízení výkonnosti.

**Dílčí cíle** diplomové práce jsou:

- Analýza přístupů k měření a řízení výkonnosti v celosvětovém kontextu.
- Provedení komparace vybraných metod měření a řízení výkonnosti.
- Analýza a zhodnocení systému měření a řízení výkonnosti ve vybraném podniku.
- Formulace doporučení ke zlepšení systému měření a řízení výkonnosti ve vybrané společnosti.

## **Metodika diplomové práce**

Diplomová práce je rozdělena na dvě hlavní části, a to část teoretickou, jež slouží jako základ pro vypracování části praktické. Práce je současně strukturována dle výše uvedených dílčích cílů, přičemž první cíl zaujímá místo pro literární rešerši, následující tři cíle jsou poté výchozími body pro zpracování praktické části.

Literární rešerše je vypracována na základě dostupných literárních zdrojů, mezi které se řadí monografické publikace, články publikované v odborných časopisech dostupných zejména online, zákonů a internetových zdrojů. V případě praktické části je vycházeno z výročních zpráv vybrané společnosti a jí poskytnutých interních informací.

## 2 Výkonnost podniku

Pojem výkonnost se stal v každodenním jazyce natolik běžným, že ho lidé využívají bez ohledu na jejich odborné či zájmové zaměření. Je možné se s ním setkat v mnoha oblastech lidské činnosti od sportu po světovou ekonomiku, kde může vyjadřovat výkonnost jednotlivce, strojů a zařízení, či firem a organizací. Jelikož je pojem výkonnost velmi rozšířen, je s ním spojována celá řada definic. Z toho důvodu je důležité pojem velmi dobře nadefinovat, aby nedocházelo k určitým nedorozuměním spojeným s jeho špatným pochopením. (Wagner, 2009)

Dle Wagnera (2009, s. 21) vyjadřuje výkonnost v obecném pojetí „*charakteristiku, která popisuje způsob, respektive průběh, jakým zkoumaný subjekt vykonává určitou činnost, na základě podobnosti s referenčním způsobem vykonání (průběhu) této činnosti. Interpretace této charakteristiky předpokládá schopnost porovnání zkoumaného a referenčního jevu z hlediska stanovené kritériální škály.*“

Nejobecněji lze výkonnost vyjádřit jako podstatu existence podniku v tržním prostředí, jeho úspěšnost, schopnost přežít a dále se rozvíjet v budoucnosti. (Fibířová, & Šoljaková, 2005)

Šulák a Vacík vymezují výkonnost jako schopnost podniku co nejlépe zhodnotit investice vložené do jeho aktivit. Toto vyjádření je ale neúplné, jelikož by mohlo vést k názoru, že výkonná je pouze firma s dobrými hospodářskými výsledky. (Šulák, & Vacík, 2003)

Pavelková a Knápková (2009) uvádí, že výkonnost zahrnuje všechny oblasti podnikových činností, které je nezbytné skloubit tak, aby byl podnik dlouhodobě fungující a prosperující s perspektivou budoucí existence a se schopností přizpůsobit se neustále se měnícím podmínkám trhu. Obzvláště v současné době, kdy dochází k velmi rychlým změnám v podnikatelském prostředí, je pro firmy obtížné udržet si v dlouhém časovém horizontu svou konkurenční výhodu, na jejíž míře využití závisí výkonnost podnikových činností.

Na výkonnost podniku lze pohlížet i z hlediska různých aktérů vystupujících na trhu, tedy rozlišovat hodnocení výkonnosti z pohledu vlastníků a stakeholderů, tj. jinak zainteresovaných subjektů k danému podniku. Vlastníci hodnotí výkonnost firmy na základě splnění očekávání návratnosti prostředků vložených do podnikání. Zaměstnanci

hodnotí dle výše mezd a pracovních podmínek. Naopak zákazníci svou pozornost věnují zejména uspokojení požadavků na výrobek, jeho cenu, rychlost dodání či platební podmínky. Schopnost podniku dostát svým závazkům hodnotí jak dodavatelé, tak i banky a státní instituce posuzují schopnost podniku platit daně. Z toho vyplývá, že výkonnost jednoho podniku může být pro různé hodnotící subjekty rozdílná. (Pavelková, & Knápková, 2009)

Podnikatelské prostředí a chování firem je v současné době velkou měrou ovlivňováno globalizačními trendy, kvůli kterým se do popředí zájmu manažerů dostává dlouhodobá orientace na výkonnost podniků. Jelikož se otevírají nové trhy a dochází k neustálému vývoji nových technologií, což má za následek zostřování konkurence mezi jednotlivými podniky v odvětví, jsou manažeři nuceni sledovat vývoj podniku a srovnávat ho s ostatními v odvětví. Právě z toho důvodu je v podnicích preferována orientace na výkonnost, její měření a řízení hodnoty firmy. (Dluhošová, 2007)

## **2.1 Měření a řízení výkonnosti**

Měření a řízení výkonnosti je klíčovým úkolem podnikových činností. Při jeho hodnocení je možné využít různé přístupy a postupy, ale vždy je nutné zvolit ty, které vedou k naplnění poslání podniku. Měření výkonnosti tvoří souhrn metrik použitých ke kvantifikaci efektivnosti jednotlivých akcí, či zpětnou vazbu o provedených činnostech v podniku. Představuje tedy přístup k hodnocení výkonnosti ve vztahu k cílům podniku a napomáhá k formulování a hodnocení strategie, motivování a odměňování zaměstnanců či sestavování reportů o výkonnosti využívaných stakeholdery. Je třeba, aby byl systém pro měření výkonnosti správně navržený, protože tvoří základ pro efektivní systém řízení výkonnosti podniku a mohou ho využívat manažeři jako nástroj pro strategické, taktické a operativní řízení. Z výše uvedeného vyplývá, že měření a řízení výkonnosti jsou spojené nádoby, přičemž měření výkonnosti slouží k podpoře filosofie řízení.

Měření podnikové výkonnosti je velmi důležité pro každý podnik, přičemž mezi nejvýznamnější důvody měření patří implementace ověřování podnikové strategie, ovlivňování chování zaměstnanců a externí komunikace a řízení podnikové výkonnosti.

K základním znakům systému měření výkonnosti by měla náležet orientace na dosahování strategických cílů, s nimiž souvisí i identifikace výkonnostních měřítek,

kteřá napomáhají k analýze dosahování těchto cílů. Další nezbytnou součástí je podpůrná infrastruktura, s jejíž pomocí podnik získává, analyzuje a reportuje potřebná podniková data. Z výše uvedeného je patrné, že je nezbytné správné propojení a fungující vztah mezi strategickým, taktickým a operativním řízením, přičemž je zřejmé, že je důležité správné nastavení měření a řízení výkonnosti na každé ze zmíněných úrovní, a to zejména z důvodu, že bez správného fungování na operativní a taktické úrovni není možné dosahovat cílů na úrovni strategické. (Knápková, Pavelková, & Chodúr, 2011)

## **2.2 Klíčové ukazatele výkonnosti a výkonnostní měřítka**

V souvislosti s měřením a řízením výkonnosti je nutné přiblížit pojem metrika, který představuje přesně definovanou metodu měření včetně rozsahu měření. Metrika slouží pro stanovení kvality, kvantity či finanční kategorie a je ukazatelem výkonnosti ve vztahu k stanoveným cílům. (Učeň, 2008)

Učeň (2008) uvádí, že podniky využívají metriky pro měření efektivnosti a výkonnosti, a to zejména ve vztahu k cílům, procesům, aktivitám, či při posuzování kritických faktorů úspěchu, výkonnosti zdrojů či pracovníků. Zároveň se zaměřuje na stanovení atributů metrik, mezi které řadí:

- název a identifikaci,
- algoritmus (tvrdé metriky) či definici (měkké metriky),
- vlastníka,
- dimenzi neboli měrnou či organizační jednotku, časové období apod.,
- výchozí a cílovou hodnotu,
- zdroj dat pro měření,
- měření (postup, způsob, periodicita, odpovědnost, vykazování výsledků),
- ověřování správnosti měření.

Dle Parmentera (2015) pracuje mnoho organizací se špatnými měřítka výkonnosti, které zároveň mylně nazývají klíčovými ukazateli výkonnosti. Hlavním důvodem je, že podniky této problematice nevěnují dostatečný zájem a nedokáží tak přesně určit, co vlastně klíčový ukazatel představuje. Tato skutečnost vedla autora k rozsáhlému výzkumu napříč soukromými i veřejnými organizacemi, na jejímž základě definoval sedm charakteristik klíčových ukazatelů výkonnosti. Patří mezi ně fakt, že se jedná

o nefinanční ukazatel, k jehož měření dochází nepřetržitě každý den, ukazatel je předmětem zájmu vrcholového managementu podniku či přímo jeho generálního ředitele, je nutné, aby všichni pracovníci pochopili měřítko a opatření k nápravě, měřítko váže odpovědnost k jednotlivci nebo týmu a má značný dopad, přičemž ovlivňuje velkou část kritických faktorů úspěchu, či pozitivním způsobem ovlivňuje všechna ostatní měřítka výkonnosti.

Autor zároveň rozlišuje čtyři typy měřítek výkonnosti, konkrétně klíčové ukazatele výsledků (KRIs), ukazatele výsledků (RIs), ukazatele výkonnosti (PIs) a klíčové ukazatele výkonnosti (KPIs).

### **Klíčové ukazatele výsledků (Key Result Indicators)**

Klíčové ukazatele výsledků (KRIs) jsou často zaměňovány za klíčové ukazatele výkonnosti. Jejich společnou vlastností je to, že jsou výsledkem mnoha činností prováděných organizací a dávají tak jasnou představu o tom, zda se podnik pohybuje správným směrem. Ukazatele patřící do této skupiny jsou hodnoceny měsíčně nebo čtvrtletně a jejich sdělení tak přichází pozdě na to, aby firma mohla reagovat a změnit své výsledky. Zároveň ani neříkají, jakou změnu by podnik měl provést. Informace vycházející z těchto ukazatelů jsou optimální zejména pro vrcholový management a představenstvo, tzn. pro vedení, které není zapojeno do každodenního managementu.

### **Ukazatele výsledků (Result Indicators)**

Ukazatele výsledků jsou součástí analýzy klíčových ukazatelů výkonnosti, přičemž slouží k doplnění KRIs a jejich prostřednictvím jsou sledované činnosti hodnoceny týdně nebo denně a zaměření je věnováno i budoucím plánovaným aktivitám.

### **Ukazatele výkonnosti (Performance Indicators)**

Tato skupina ukazatelů napomáhá k přizpůsobení strategie organizace a přináší odpovědi na otázky, která opatření je třeba přijmout, aby došlo ke zvýšení podnikové výkonnosti. Ukazatele výkonnosti slouží i jako doplnění klíčových ukazatelů výkonnosti.

### **Klíčové ukazatele výkonnosti (Key Performance Indicators)**

Klíčové ukazatele výkonnosti se zaměřují na ty oblasti výkonnosti, které jsou pro podnik nejkritičtější, a to zejména v souvislosti s jeho současným a budoucím



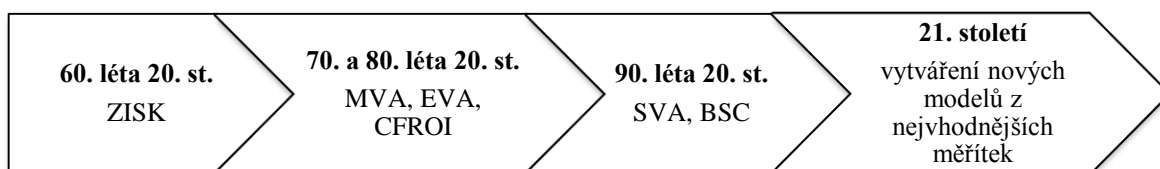
úspěchem. Hlavním cílem této skupiny ukazatelů je sdělení o tom, co je třeba udělat pro dramatické zvýšení výkonnosti podniku. Klíčové ukazatele výkonnosti by měly být měřeny denně, je na ně soustředěna nepřetržitá pozornost generálního ředitele, a pokud jsou správně stanoveny, měly by vést ke změně. (Parmenter, 2015)

### 3 Měření a řízení výkonnosti podniků

Každý podnik chce být úspěšný a obstát mezi stále rostoucí konkurencí, a proto je nezbytné, aby pravidelně měřil a monitoroval svou výkonnost. Jak uvádí Harvey (2008), efektivní systém měření výkonnosti je klíčem k úspěšnému zavedení podnikové strategie. Měření představuje kontrolu účinnosti při plnění předem stanovených podnikových cílů a požadavků zúčastněných stran. Je potřeba, aby podnik dobře fungoval ve všech oblastech od nákladů, kvality, flexibility až po hodnotu, kterou přináší. Z důvodu úspěšného plnění těchto požadavků je nezbytné, aby měl podnik zavedený a dobře fungující systém měření výkonnosti.

#### 3.1 Historický vývoj měření výkonnosti podniků

Dle Wagnera (2009) vznikla potřeba měřit podnikovou výkonnost ve stejné době jako potřeba řídit lidskou činnost. K největším změnám v oblasti ekonomické výkonnosti došlo přesto až v posledních čtyřiceti až padesáti letech, tedy v padesátých až šedesátých letech 20. století. V této době se začali uplatňovat myšlenky a přístupy odvíjející se od tzv. západního a později globalizovaného světa. Vývoj měření výkonnosti spolu s typickými ukazateli pro dané období zachycuje následující obrázek č. 1.



Obr. č. 1: Historický vývoj měření výkonnosti

Zdroj: vlastní zpracování, Wagner (2009)

##### 3.1.1 Prvotní měřítko výkonnosti – zisk

Zpočátku se za základní cíl podnikání považovalo dosažení maximálního zisku, tzn., podnik dosahuje maximální výkonnosti v případě, že realizuje maximální zisk. Takto formulovaný přístup je v současné době stále populární, avšak současně se stává předmětem kritiky. Jedním z hlavních důvodů kritických námitek je, že se nerozlišuje, kdy bylo zisku dosaženo, jelikož se jedná o statický přístup – získaný za hospodářský

rok. Zisk podniku je velmi ovlivňován i podnikem zvoleným pojetím výnosů a nákladů, metodou odepisování či tvorbou a rozpouštěním rezerv. Zároveň nebere v úvahu stupeň rizika, se kterým bylo zisku dosaženo. (Valach, 1999)

Na začátku druhé poloviny 20. století podniky věřily v relativně stabilní poptávku po výrobcích, v malou vnější konkurenci či ve stabilně nízké ceny. Z toho důvodu se orientovaly na výkonnost v operativním a taktickém horizontu a začaly zohledňovat další faktory. Kromě hospodářského výsledku jako absolutního měřítka se začala sledovat i rentabilita kapitálu, která měla za cíl změřit tento výsledek s objemem kapitálu využitého k dosažení zisku. K měření výkonnosti dochází z podnětů podniků, jelikož hlavními uživateli informací o výkonnosti jsou vlastníci (interní uživatelé). Měření tudíž není předmětem harmonizace a získané informace jsou odrazem metod, které si daný podnik zvolil. Na vrcholové úrovni je využíván zejména komponentní rozklad měřítek (např. Du Pont rozklad) a při řízení a měření výkonnosti je kladen důraz především na snahu o dosažení nejlepší hospodárnosti v oblasti jednicových nákladů, které tvoří podstatnou část celkových nákladů firmy. (Wagner, 2009)

### **3.1.2 Sedmdesátá a osmdesátá léta 20. století**

Období sedmdesátých a osmdesátých let do oblasti měření výkonnosti přináší tři významné tendence. Dochází k odklonu od přílišné orientace na hospodářský výsledek podniku a vznikají nová, moderní měřítka výkonnosti. Podniky začínají v analýze výkonnosti posuzovat i dopady svých činností do budoucna, jelikož si uvědomují, že pokud podnik provede nějakou změnu, nebude viditelná okamžitě, ale projeví se až za určitý čas. Je tedy zřejmé, že pohled do budoucnosti se stává velmi důležitým aspektem pro posuzování výkonnosti. Na základě toho vzniká řada syntetický měřítek, která se orientují na zahrnutí všech časových dimenzí podniku. Mezi nejznámější měřítka tohoto období patří Market Value Added (MVA) a Cash Flow Return On Investment (CFROI). I přes kritiku pojetí hospodářského výsledku jako měřítka výkonnosti dochází k využívání ukazatele založeného na tzv. ekonomickém pojetí zisku, který představuje měřítko Economic Value Added (EVA).

Kromě vzniku nových měřítek dochází i ke snaze o jejich harmonizaci a to zejména z důvodu uvědomění si, že informace o výkonnosti podniků neslouží pouze interním subjektům, ale mají potenciál i pro externí uživatele. Roste i důležitost kapitálových

a mezinárodních trhů. Toto období s sebou přináší tři významné harmonizační tendence. V roce 1973 vzniká Výbor pro mezinárodní účetní standardy a jsou vydány Mezinárodní účetní standardy (IAS). Přestože je v původních mezinárodních standardech patrná britská kultura a tradice, jsou díky svým alternativám akceptovatelné i v jiných zemích. Ve Spojených státech amerických jsou ve stejném roce formulovány americké Všeobecně uznávané účetní standardy (US GAAP). K regulaci podoby finančního účetnictví a výkaznictví v zemích Evropského společenství dochází v roce 1978, kdy je vydána 4. směrnice Rady Evropského společenství. Hlavním přínosem harmonizačních proudů bylo zkvalitnění a posílení významnosti účetních informací, které subjekty k měření výkonnosti využívají.

Třetí a poslední tendencí tohoto období je rostoucí důraz na odpovědnostní pohled na výkonnost ve všech úrovních podnikového managementu. S rostoucím nárokem na řízení výkonnosti podnikového systému jako celku souvisí i vysoká úroveň specializace práce a potřeba koordinovat zájmy jednotlivých skupin spojených s podnikem. Tyto tendence vedou ke snaze stanovit měřítka pro jednotlivé manažerské úrovně, která by vyjádřila přínos k výkonnosti celého podniku. Z toho důvodu dochází k rozvoji decentralizovaných přístupů, jejichž prostřednictvím jsou přenášeny klíčové pravomoci z vrcholného managementu na nižší úrovně. (Wagner, 2009)

### **3.1.3 Devadesátá léta 20. století**

V devadesátých letech je měření výkonnosti velmi silně ovlivněno dvěma základními pohledy na podstatu podniku. První pohled vymezuje podnik jako finanční investici. Podniky je možné kupovat a prodávat jako jakýkoliv ekonomický statek a měly by investorovi přinést zisk odpovídající zhodnocení vložených prostředků do této investice. Zejména pokračující tendence vedoucí ke koncentraci kapitálu v podniku je příčinou rozvoje tohoto pohledu. Tento trend je příčinou vzniku velmi silně kapitálově vybavených finančních skupin a zároveň dochází k napomáhání mezinárodnímu obchodu prostřednictvím odbourávání legislativních a technických překážek, díky čemuž se obchody odehrávají v reálném čase. Co se týče výkonnosti je pozornost odkláněna od schopnosti podniku správně alokovat ekonomické vstupy na výstupy a je naopak se přechází k výkonnosti odrážející směnnou hodnotu podniku, pro kterou je pohled přeměny brán jako jeden faktor. Výkonnost podniků by tak měla přinášet odpovědi na spekulativní otázky týkající se investic. V tomto období se proto měření

výkonnosti zabývá změnou tržní hodnoty firmy a volnými peněžními toky pro vlastníka a typickým měřítkem se stává Shareholder Value Added (SVA). Kromě toho dochází k rozvíjení dalších disciplín, jako je oceňování podniku, oceňování finančních nástrojů, nebo vedení účetnictví při přeměnách podniku.

Druhý přístup představuje podnik jako socioekonomický systém, který ztělesňuje složitou strukturu vnitřních a vnějších vztahů a potřebu ji vyváženě usměrňovat, aby mohlo být dosaženo stanovených cílů. V tomto období začala být kritizována syntetická měřítka, jelikož jsou statická a neumožňují porozumět příčinám, které vedly k dosažení dané výkonnosti. Zároveň představují pouze odraz již dříve rozhodnutého, neboli již v minulosti zavedeného. Všechna syntetická měřítka jsou měřítka finanční. Počátek devadesátých let představuje formulaci „nového ideálu“, kdy se dle Marca Epsteina stávají populárními systémy měření výkonnosti, které podporují firemní strategii, obsahují nefinanční indikátory doplňující ty finanční a rozkládají systém měření výkonnosti na dílčí měřítka sloužící pro jednotky na nižších úrovních. V tomto období vznikl pravděpodobně nejznámější a nejpropracovanější systém měření výkonnosti – Balanced Scorecard (BSC). V evropské praxi se staly nejrozšířenějšími koncepty Model excellence a Six Sigma. (Wagner, 2009)

### **3.1.4 Tendence měření výkonnosti v 21. století**

Jelikož má měření výkonnosti poměrně dlouhou historii, lze považovat za již dostatečně rozvinutou disciplínu, a proto není možné očekávat stejně převratný vývoj, který byl zaznamenán během druhé poloviny 20. století. Nové metody a postupy je třeba nejprve vyzkoušet a posoudit tak, zda jsou pro budoucí měření výkonnosti užitečné, nebo naopak z nějakých důvodů nevyhovující. Stejně tak, jako dochází ke globalizaci světové ekonomiky, je i na měření výkonnosti pohlíženo jako na globalizovaný obor. Podniky by měly využívat systémy měření výkonnosti, které jsou tvořeny nejvhodnějšími měřítky a přístupy v této oblasti celosvětově využívanými. Snahou globalizace měření výkonnosti je možnost předkládat jednotlivým uživatelům informace o výkonnosti v sjednocené podobě, a tudíž dochází k sblížení finančního účetnictví dle Mezinárodních standardů finančního výkaznictví a amerických standardů. Kromě měření výkonnosti je pozornost managementu stále více věnována jejímu řízení, přičemž dochází k modernímu návratu k tradici, kdy by autoritou v podniku nemělo být měřítko výkonnosti, ale manažer, díky kterému podnik nachází optimální cestu.

V oblasti měření výkonnosti dále dochází k rozvoji konceptu tzv. společenské odpovědnosti firem (CSR). Hlavním důvodem je to, že stávající systémy měření výkonnosti jsou obvykle zaměřené jen na ekonomickou výkonnost, avšak je třeba tuto oblast propojit s oblastí životního prostředí a sociální oblastí tak, aby se vzájemně doplňovaly a podporovaly. (Wagner, 2009)

### **3.2 Přístupy k měření a řízení výkonnosti**

Měření a řízení výkonnosti dříve vycházelo pouze z finančních dat získávaných z účetních knih. Současný vývoj podnikatelského prostředí se ale stále rychleji mění, což se v globální konkurenci odráží rychlou změnou technologií a lepšími informačními a komunikačními systémy. Proto jsou měřítka založená na kvantitativních veličinách rozlišována podle toho, zda vycházejí z peněžních měrných jednotek či nikoliv, konkrétně na měřítka finanční a nefinanční. Poznatky ze současného vývoje ukazují, že pokud chce být firma dlouhodobě úspěšná, nesmí svůj systém měření výkonnosti zaměřit pouze na hodnocení pomocí finančních ukazatelů, ale doplnit je i ukazateli nefinančními, a to zvláště v oblasti výkonnosti interních procesů či zákaznického pohledu. (Staňková, 2006; Wagner, 2009)

Jako vhodné měřítko firemní výkonnosti se dle Pavelkové a Knápkové (2009) ukazuje hodnota podniku, a to zejména z důvodu, že jako jediná k měření vyžaduje kompletní informace. Tento postup tedy staví za základní cíl podnikání růst hodnoty a k jeho dosažení jsou směřovány všechny aktivity podniku. Aby docházelo k maximalizaci hodnoty, musí podnik usilovat o co největší přínos pro vlastníky, který je představován rostoucí hodnotou jejich vlastnických podílů. Jak již bylo zmíněno výše, pokud chce firma dosahovat hodnoty dlouhodobě, musí svými aktivitami uspokojit všechny subjekty spjaté s podnikem a zároveň dodržovat etické principy a společenskou odpovědnost podniku.

#### **3.2.1 Hodnocení firemní výkonnosti prostřednictvím finančních ukazatelů**

Hodnocení výkonnosti za pomoci finančních ukazatelů je v současnosti nejvíce využívaným postupem. Dle Wagnera (2009) jsou finanční ukazatele využívány zejména pro jejich schopnost porovnání různých objektů s odlišnou podstatou a agregaci hodnot těchto objektů do hodnot syntetických. Zároveň však mají i svá úskalí, která spočívají

v nestabilitě měrné (peněžní) jednotky, v nutnosti redukce zkoumaného objektu a různorodosti hodnot, kterých tato měřítka nabývají. (Šulák, & Vacík, 2003)

Na měření výkonnosti prostřednictvím finančních ukazatelů lze nahlížet z několika pohledů, tj. z pohledu historického, konkrétně na tradiční a moderní ukazatele, dále dle síly vlivu na působení finančních trhů a dle ukazatelových soustav.

### **Historický pohled**

Jak uvádí Pavelková a Knápková (2009), vytvořit hodnotu představuje naplnit či překročit investorovo očekávání, s čímž souvisí otázka, jak tuto hodnotu vytvořit a jak ji změřit.

Podle vztahu k hodnotě firmy jsou měřítka finanční výkonnosti členěna na měřítka zaměřená na ziskovost, tj. klasické (tradiční) ukazatele a na měřítka orientovaná na růst hodnoty firmy, tedy moderní ukazatele. (Pavelková, & Knápková, 2009)

#### *Klasické (tradiční) ukazatele*

Klasické ukazatele měření výkonnosti vycházejí z cíle postaveného především na maximalizaci zisku a k vyjádření zisku využívají velké množství ukazatelů, mezi které patří především ukazatele v podobě:

- absolutní hodnoty zisku (výsledku hospodaření) – čistý zisk (EAT), zisk před zdaněním (EBT), zisk před úroky a zdaněním (EBIT), zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA),
- ukazatelů rentability – rentabilita tržeb (ROS), rentabilita aktiv (ROA), rentabilita investovaného kapitálu (ROI), rentabilita vlastního kapitálu (ROE), zisk na akcii (EPS),
- peněžních toků (cash flow) – celkové cash flow, provozní cash flow, volné cash flow. (Pavelková, & Knápková, 2009)

Knápková, Pavelková a Chodúr (2011) se zaměřují i na kritiku tradičních ukazatelů, a to zejména z důvodu, že jejich převážná část vychází z účetních údajů a z účetního výsledku hospodaření, který zároveň není porovnáván s náklady obětované příležitosti (alternativními náklady), nebere v úvahu pojem rizika, vliv inflace a nezabývá se časovou hodnotou peněz. S kritikou spojenou s výsledkem hospodaření souvisí i různorodost účetních politik jednotlivých podniků, které se liší používanými

technikami oceňování majetku, tvorbou rezerv a opravných položek, odpisovou politikou či časovým rozlišením nákladů a výnosů. (Pavelková, & Knápková, 2009)

Jedním z dalších problémů tradičních ukazatelů je, že se neobejdou bez dodatečných informací vycházejících z výsledků finanční analýzy. Právě z toho důvodu jsou mezi klasické ukazatele řazeny i výstupy finanční analýzy, které jsou v praxi velmi oblíbeny obzvláště pro svou jednoduchost. Patří mezi ně:

- stavové (absolutní) ukazatele – analýza majetkové a finanční struktury,
- tokové ukazatele – analýza výnosů, nákladů, zisku a cash flow,
- rozdílové ukazatele – zejména čistý pracovní kapitál,
- poměrové ukazatele – ukazatele likvidity, rentability, aktivity, zadluženosti, produktivity, kapitálového trhu aj.,
- soustavy ukazatelů a
- souhrnné ukazatele hospodaření. (Knápková, Pavelková, & Šteker, 2013)

### Moderní ukazatele

Na základě kritiky tradičních ukazatelů dochází v podnikové praxi ke vzniku a zavádění nových, modernějších přístupů k měření a řízení výkonnosti podniků. Hlavním důvodem je snaha o propojení všech podnikových činností a lidí, kteří jsou účastníky procesů v podniku, tak, aby byla zvýšena hodnota vložených prostředků vlastníky podniku. Do ukazatelů je zaváděn ekonomický zisk, to znamená, že kromě běžných nákladů podniku jsou v úvahu brány i náklady obětované příležitosti. Toto úsilí zastřešuje pojem Value Based Management. (Knápková, Pavelková, & Chodúr, 2011)

Neustálý rozvoj kapitálových trhů a koncepce svobodného podnikání vybudovaly dle Maříka a Maříkové (2005) prostor pro řízení podniků na základě maximalizace hodnoty jakožto přínosu pro akcionáře (shareholder value), a to zejména v podobě dividend a formou zisků plynoucích z růstu cen akcií. Tito autoři zároveň uvádí, že dosahování maximalizace akcionářské hodnoty přináší výhody i pro podnik samotný. Hlavním důvodem je možnost snížení nákladů na nově získávaný kapitál za pomoci kapitálových trhů a také snížení nepřátelského převzetí podniků. Podniky by se měly snažit o zakomponování potřeby zvyšovat akcionářskou hodnotu i do běžného řízení.



Mařík a Maříková (2005) dále uvádějí, že moderní ukazatel by měl splňovat určitá kritéria, díky kterým by:

- vykazoval co nejtenčí vazbu na hodnotu akcií (shareholder value),
- umožňoval využít co největší množství informací obsažených v účetnictví a z ukazatelů na účetních datech postavených,
- překonával averzi vůči účetním ukazatelům postihujícím finanční efektivnost, tzn., zahrnoval by kalkulaci rizika a bral v úvahu rozsah vázaného kapitálu,
- přinášel možnost hodnocení výkonnosti a ocenění podniků.

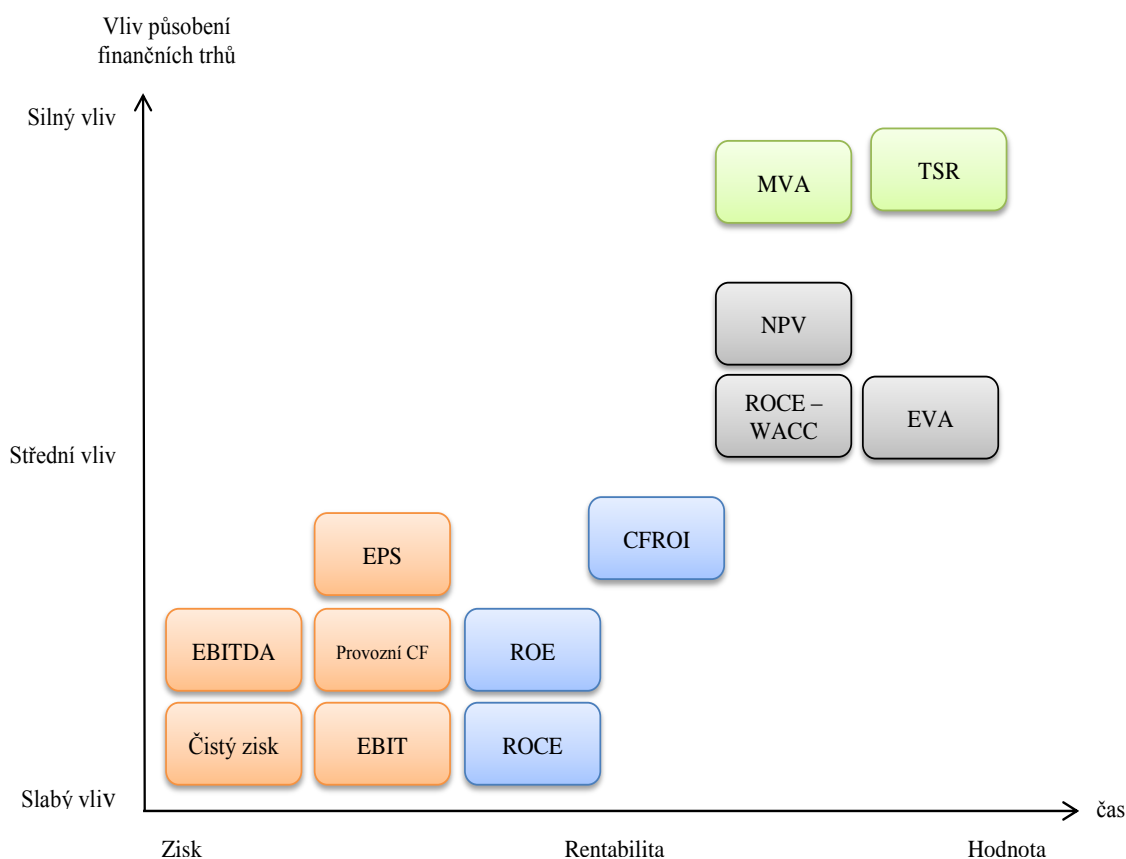
Pavelková s Knápkovou (2009) doplňují ještě dva další aspekty, které by měl moderní ukazatel splňovat:

- vazba ukazatele by měla být jasně identifikovatelná ke všem úrovním řízení a
- měl by podporovat řízení hodnoty.

K moderním ukazatelům měření a řízení výkonnosti je běžně řazena ekonomická přidaná hodnota (EVA), tržní přidaná hodnota (MVA), diskontované cash flow (DCF), celková rentabilita pro akcionáře (TSR), přidaná hodnota pro vlastníky (SVA), provozní návratnost investice (CFROI) a hotovostní rentabilita hrubých aktiv (CROGA). (Pavelková, & Knápková, 2009; Růčková, 2015)

### **Pohled dle síly vlivu finančních trhů**

Na hodnocení výkonnosti podniků dle síly vlivu finančních trhů nahlíží Dluhošová (2007), která tak rozlišuje měřítka účetní a tržní. Ve svém rozlišení klade důraz na rostoucí význam hodnotových kritérií založených na ekonomickém zisku, který obsahuje veškeré náklady na vložený kapitál, a vlivu finančních trhů. Následující obrázek č. 2 zobrazuje vývoj používaných ukazatelů v závislosti na čase. Z obrázku je zřejmé, že je postupně přecházeno od tradičních účetních ukazatelů k měřítkům, u kterých je výkonnost měřena za pomoci změny hodnoty určené pomocí cen generovaných právě na kapitálových trzích.



Obr. č. 2: Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti

Zdroj: vlastní zpracování, Dluhošová (2007)

Dluhošová (2007) dále uvádí, že v rámci tohoto pohledu lze ukazatele měření výkonnosti členit do tří základních skupin na ukazatele účetní, ekonomické a tržní.

Jak napovídá samotný název, **účetní ukazatele** jsou založené na účetní definici zisku. Právě proto jsou častým terčem kritiky, jelikož jejich základ jen zřídka vyjadřuje schopnost podniku generovat hotovostní toky. Do této skupiny ukazatelů patří ukazatele zisku a rentability.

Díky poznatku, že vývoj hodnot účetních ukazatelů nemusí vždy souviset s tvorbou hodnoty pro vlastníky, došlo ke vzniku **ekonomických ukazatelů**, které navíc zohledňují i náklady na investovaný kapitál a v jejich výpočtu je zohledněn faktor rizika a časový horizont. K nejčastějším ukazatelům této kategorie se řadí čistá současná hodnota (NPV), ekonomická přidaná hodnota (EVA) a provozní návratnost investice (CFROI).

Poslední skupinou jsou **tržní ukazatele**, které jsou velmi citlivé na vývoj akciového trhu, přičemž je hodnocena výkonnost podniku z pohledu trhu. U ukazatelů vycházejících z tržní podstaty jsou zohledněny ceny akcií, které odrážejí budoucí očekávání, tudíž tyto indikátory poukazují na předvídanou budoucí tvorbu hodnoty. Nejznámějšími tržními ukazateli jsou tržní přidaná hodnota (MVA) a tržní výnos akciového kapitálu (TSR). (Dluhošová, 2007)

### **Pohled dle ukazatelových soustav**

Neumaierová a Neumaier (2002) pohlížejí na nástroje pro vyhodnocování výkonnosti firmy z hlediska ukazatelových soustav. Uvádějí, že absolutní hodnoty poskytované účetnictvím jsou dávány do vzájemných relací a tak tvořeny poměrové ukazatele, z nichž jsou pro účely řízení podniku vytvářeny ukazatelové soustavy. V rámci tohoto pohledu rozlišují tři základní typy ukazatelových soustav:

- paralelní ukazatelové soustavy,
- rychlé bonitní a bankrotní indikátory,
- pyramidové soustavy ukazatelů.

Využívání **paralelních ukazatelových soustav** je velmi frekventovaným postupem pro analýzu finanční situace podniku. Tyto ukazatele jsou považovány za rovnocenné a jsou shromažďovány do skupin dle postihované oblasti podnikového hospodaření. Patří sem ukazatele výnosnosti, aktivity, zadluženosti, likvidity a tržní hodnoty.

Na základě potřeby vytvořit ukazatele stěžejní pro hodnocení výkonnosti podniku a pravděpodobnosti jejího bankrotu byly vytvořeny tzv. **bonitní a bankrotní indikátory** sloužící pro rychlou orientaci investorů a věřitelů. Ti si podle výsledků těchto indikátorů mohou rozlišit firmy podle jejich kvality, tzn. podle jejich výkonnosti a důvěryhodnosti. Bonitní modely slouží především investorům a vlastníkům, jelikož odrážejí kvalitu firmy podle její výkonnosti. Bankrotní modely naopak vyjadřují schopnost podniku dostát svým závazkům, což je důležité hledisko pro věřitele firmy. Jedná se o Altmanův index důvěryhodnosti (skóre Z), IN indexy, Rychlý test P. Kralicka nebo Taflerův bankrotní model.

Ve finanční analýze je třeba využívat i nástroje, které zachycují souvislosti toho, co se ve firmě děje, tedy znát vazby mezi ukazateli, které firma ke svému řízení využívá. K tomu slouží **pyramidové soustavy ukazatelů**, které představují logicko-deduktivní

ukazatelový systém, který rozkládá vrcholový ukazatel na dílčí ukazatele stojící v pozici příčinných faktorů. Nejvýznamnějším pyramidovým ukazatelem je rozklad Du Pont, který rozkládá ukazatel výnosnosti vlastního kapitálu (ROE). (Neumaierová, & Neumaier, 2002)

### **3.2.2 Hodnocení firemní výkonnosti prostřednictvím nefinančních ukazatelů**

I přesto, že v podnicích stále ještě převládá hodnocení výkonnosti založené na finančních ukazatelích, je nutné, aby byly do podnikových systémů zaváděny i ukazatele nefinanční, které mohou eliminovat problémy vyplývající z finančních ukazatelů. Mezi tyto nedostatky patří například možnost jejich vyčíslení až po skončení účetního období, opomíjení dlouhodobých cílů či to, že ukazují pouze důsledky nikoli příčiny negativních jevů. Dle Synka (2008) jsou nefinanční ukazatele často označovány za vedoucí ukazatele a měly by hodnotit i další aspekty výkonnosti vedoucí k dlouhodobé prosperitě. Tento fakt samozřejmě neznamená, že s nimi nejsou spojovány žádné nevýhody či nedostatky.

Nefinanční ukazatele vznikly na konci 20. století v souvislosti s pokusy určit faktory mající vliv na úspěšnost podniků. Knápková, Pavelková a Chodúr (2011) uvádí, že mezi hlavní důvody jejich využívání pro hodnocení výkonnosti patří:

- jsou zdrojem tvorby konkurenceschopnosti podniku a jeho dlouhodobé úspěšnosti,
- jsou faktory, které ovlivňují finanční výkonnost podniku,
- skýtají rozšířený pohled na chod a výkonnost podniku,
- vhodným propojením s finančními ukazateli dávají komplexní pohled na výkonnost podniku.

Při využívání nefinančních ukazatelů je vhodné jejich rozdělení do příbuzných skupin, jako je zákaznická, inovační, zaměstnanecká, procesní apod., jelikož každá z perspektiv představuje souhrn souvisejících měřítek ovlivňujících výkonnost podniku. Zároveň je třeba vycházet z dlouhodobých cílů a strategie, se kterými by měly být nefinanční ukazatele v příčinné souvislosti, a to zejména z důvodu, aby bylo možné v budoucnu posoudit, zda došlo k jejich změně či nikoliv. (Knápková, Pavelková, & Chodúr, 2011; Synek, 2008)

## 4 Klasické metody měření výkonnosti podniku

Pavelková a Knápková uvádí, že klasické přístupy k měření výkonnosti si kladou za základní cíl podnikání maximalizaci zisku, ze kterého následně vychází. Přičemž k vyjádření ekonomické situace podniku je využíváno velké množství ukazatelů, které jsou ale často obtížně slučitelné. (Pavelková, & Knápková, 2009)

O využití dat z účetních výkazů se zmiňuje Knápková, Pavelková a Šteker (2013). V účetních výkazech je možné vycházet z dat použitelných bez jakýchkoliv úprav. Ty jsou označovány jako absolutní (stavové) ukazatele a zachycují především analýzu majetkové a finanční struktury. Naopak analýza výnosů, nákladů, zisku a cash flow je vyjadřována tzv. tokovými ukazateli. Další rozdělení zahrnuje analýzu rozdílových a poměrových ukazatelů, kdy, jak z názvu vypovídá, jsou ukazatele vyjadřovány jako rozdíl několika údajů, nebo jsou jednotlivé údaje poměřovány mezi sebou.

Klasické ukazatele jsou někdy označovány jako tradiční a jejich hlavním problémem je, že se neobejdou bez dodatečných informací, které zahrnují především vývoj likvidity, zadluženosti, vztahu majetkové a finanční struktury podniku, aktivity, produktivity apod. Právě z toho důvodu je hodnocení výkonnosti prostřednictvím tradičních metod orientováno na využití postupů finanční analýzy. (Knápková, Pavelková, & Chodúr, 2011)

Knápková, Pavelková a Chodúr (2011) popisují výhody a nevýhody tradičních ukazatelů finanční výkonnosti, mezi které zahrnují zisky, cash flow a ukazatele rentability. Zároveň identifikují i jejich nároky na vstupní veličiny. Shrnutí je zobrazeno v tabulce č. 1.

Tab. č. 1: Výhody a nevýhody tradičních ukazatelů

<b>Tradiční ukazatele finanční výkonnosti (zisk, CF, rentabilita)</b>	
<b>Nároky na vstupní veličiny – data vycházejí z účetnictví</b>	
<b>Výhody</b>	<b>Nevýhody</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>– Jednoduchost výpočtu</li> <li>– Možnost srovnání</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Kromě CF neberou v úvahu peněžní toky</li> <li>– Nezohledňují čas, riziko a inflaci</li> <li>– Jsou to účetní data, nikoli manažerská</li> <li>– Nezohledňují nefinanční faktory výkonnosti</li> </ul>

Zdroj: vlastní zpracování, Knápková, Pavelková, & Chodúr (2011)

#### **4.1 Finanční analýza**

Růčková (2015) uvádí, že existuje mnoho podob definice finanční analýzy, nejmýstižněji lze ale tento pojem vysvětlit jako systematický rozbor dat získaných z účetních výkazů. Kompletní finanční analýza by měla obsahovat hodnocení minulosti a současnosti firmy, ale zároveň by měla předpovídat i budoucí finanční podmínky podniku.

Dle Knápkové, Pavelkové a Štekera (2013) slouží finanční analýza ke komplexnímu zhodnocení finanční situace podniku, kdy například odhaluje, zda podnik tvoří dostatečný zisk, efektivně využívá svá aktiva, má vhodnou kapitálovou strukturu, nebo zda je schopen splácet včas své závazky. Znalost finanční situace je totiž nesmírně důležitá pro dobré rozhodování manažerů a pro správný odhad a předpověď budoucího vývoje.

O vztahu finanční analýzy a finančního řízení pojednává Grünwald a Holečková (2007), dle kterých finanční řízení představuje koordinování pohybu peněžních a finančních prostředků. K základním cílům finančního řízení patří zejména dosahování finanční stability. Tu je možno hodnotit za pomoci dvou základních kritérií. První kritérium je zaměřeno na schopnost vytvářet zisk, zhodnocovat vložený kapitál a zajišťovat přírůstek majetku, čímž postihuje podstatu podnikání a je tak řazeno mezi nejdůležitější. Druhým kritériem je zajištění platební schopnosti podniku, jelikož bez jejího splnění by nemohl podnik nadále fungovat. (Růčková, 2015)

Standardní členění ukazatelů finanční analýzy je, jak uvádí Růčková (2015), dělení na absolutní, rozdílové a poměrové ukazatele. Pavelková a Knápková (2009) se naopak zaměřuje na klasické ukazatele výkonnosti v podobě zisku, cash flow a rentability.

## **4.2 Ukazatele zisku**

Mezi nejvíce používaná měřítka výkonnosti podniku patří ukazatele zisku. Jeho maximalizace lze zařadit mezi základní cíle podnikání, zvyšování zisku však nemusí být vždy pozitivním jevem, a to zejména v případech, kdy je zvyšován např. úsporou nákladů, nebo dodáváním produkce i nesolventním odběratelům, čímž by si podnik zvyšoval výnosy, nikoli ale peněžní prostředky. Zisk je možné vyjádřit několika možnými způsoby. (Pavelková, & Knápková, 2009; Šiman, & Petera, 2010)

### **Čistý zisk – EAT (Earnings After Taxes)**

EAT představuje nejdůležitější kategorii zisku z pohledu vlastníka, jelikož se jedná o zisk po zdanění určený k rozdělení. Způsob, kterým je zisk rozdělen, může výrazně ovlivnit vývoj hodnoty podniku v budoucnu a samozřejmě působí i na míru uspokojení vlastníků. (Pavelková, & Knápková, 2009)

### **Zisk před zdaněním – EBT (Earnings Before Taxes)**

Zisk před zdaněním reprezentuje druh zisku obsahujícího daň z příjmů za běžnou činnost. Bylo by vhodné jeho větší obliby ve finanční analýze, jelikož umožňuje meziroční srovnatelnost, nebo srovnání mezi podniky ze zemí s různou mírou zdanění. (Pavelková, & Knápková, 2009)

### **Zisk před úroky a zdaněním – EBIT (Earnings Before Interest and Taxes)**

EBIT představuje výdělek, který byl vytvořen zásluhou podnikatelské činnosti, přičemž je rozdílem nákladů a výnosů s výjimkou úroků, které jdou na úkor jeho výdělku, jehož částí se musí podnikatel vzdát ve prospěch věřitelů. Tento ukazatel je oblíbený zejména na úrovni divizí, protože soustřeďuje pozornost na řízení nákladů a růst tržeb. Jeho prostřednictvím je měřena pouze provozní výkonnost podniku, která není dále ovlivňována způsobem financování a daněmi. (Pavelková, & Knápková, 2009; Grünwald, & Holečková, 2007)

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

V případě této kategorie zisku je potřeba uvést, že je hojně využíván v amerických podnicích, kde se rozlišují odpisy vyjadřující opotřebení dlouhodobého majetku (depreciation) a odpisy, které se vztahují k dlouhodobému nehmotnému majetku (amortization). Hlavní výhodou tohoto typu zisku je možnost srovnání podnikové výkonnosti bez ohledu na odpisovou politiku podniků. (Wagner, 2009)

### **4.3 Absolutní ukazatele**

V případě analýzy absolutních ukazatelů jsou přímo využívány údaje z účetních výkazů. Tyto ukazatele jsou děleny na stavové a tokové, a to podle toho, zda vyjadřují určitý stav, nebo představují data za určitý časový interval. Znamená to tedy, že poskytují představu o rozměru jednotlivých jevů v podniku. Absolutní údaje slouží k vytvoření horizontální analýzy, která může být označována i jako analýza trendů, a vertikální analýzy neboli analýzy procentního rozboru. (Kislingerová, 2001; Sedláček, 2009)

Dle Grünwalda a Holečkové (2007) má analýza absolutních ukazatelů za úkol identifikovat klíčové okamžiky ve vývoji finanční situace, které jsou odrazem událostí v hospodářském prostředí a v životě firmy. Dle autorů je hlavním cílem horizontální a vertikální analýzy rozbor minulého vývoje finanční situace podniku a jeho příčin.

#### **Horizontální analýza**

Horizontální analýza poskytuje informace o majetkové a finanční situaci podniku, přičemž dochází ke kvantifikaci změn v těchto položkách. Prostřednictvím této analýzy je sledován vývoj absolutních ukazatelů v čase a jsou tak poskytovány informace o vývoji jednotlivých položek, respektive o tom, jak se daná položka v určitém účetním období změnila oproti minulému účetnímu období. Použitím horizontální analýzy je zjišťována absolutní i relativní (procentní) změna jednotlivých položek, které jsou mezi sebou porovnávány horizontálně, tj. po řádcích. Vyjádření absolutní a relativní změny je znázorněno rovnicemi č. 1 a č. 2. (Kubíčková, & Jindřichovská, 2015)

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



$$\text{relativní ukazatel změny} = \frac{\text{absolutní změna}}{\text{ukazatel}_{t-1}} \quad (2)$$

### Vertikální analýza

Oproti horizontální analýze, kdy jsou údaje porovnávány napříč jednotlivými roky, je v analýze vertikální sledována struktura účetních výkazů ve sloupcích. Je tak analyzován objem jednotlivých položek ve vztahu k celkové sumě neboli k předem stanovenému základu. V případě vertikální analýzy rozvahy je za souhrnnou položku volena bilanční suma, ve výkazu zisku a ztrát jsou základem celkové tržby, nebo velikost celkových výnosů. (Kubíčková, & Jindřichovská, 2015)

Při sestavování vertikální analýzy je dle Synka (2003) potřeba zohledňovat určité skutečnosti. Struktura aktiv a její změny předkládají informace o tom, do čeho podnik investoval své prostředky. V případě investice do dlouhodobých aktiv by mělo dojít k nárůstu zisku a následnému růstu výnosnosti. Zlepšení likvidity podniku je naopak zaznamenáno v souvislosti s investicí do oběžných aktiv. To ale může být doprovázeno poklesem výnosnosti. Skladba pasiv naopak vypovídá o tom, jakými zdroji je financován majetek podniku a jeho činnost. Podnik může svou činnost financovat několika způsoby. Nejméně rizikové, ale velmi drahé je financování prostřednictvím vlastních zdrojů. Financování dlouhodobými cizími zdroji je levnější, ale rizikovější, a financování krátkodobými cizími zdroji ze všech možností nejlevnější, ale zároveň nejvíce rizikové, jelikož podnik musí své závazky splácet v krátké době.

#### **4.4 Rozdílové ukazatele**

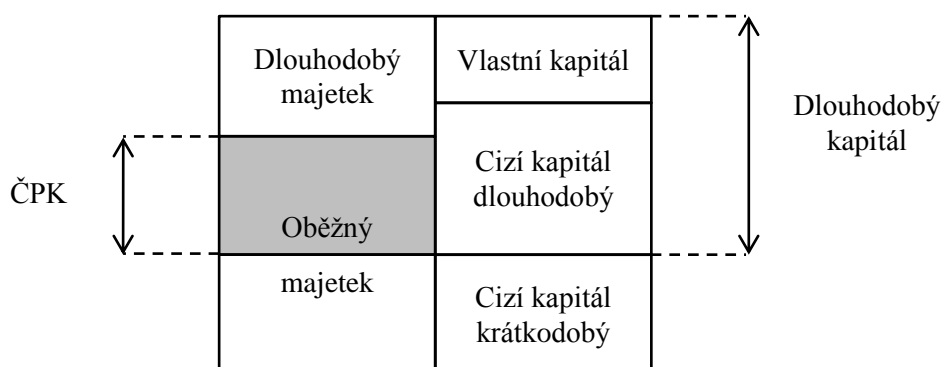
Rozdílové ukazatele jsou vyčíslovány jakožto rozdíl dvou absolutních ukazatelů a někdy bývají označovány jako finanční fondy či fondy finančních prostředků. Hrdý a Krechovská (2013) označují za nejčasněji využívané rozdílové ukazatele čistý pracovní kapitál (ČPK), čisté pohotové prostředky (ČPP) a čistý peněžní majetek (ČPM).

Knápková, Pavelková a Šteker (2013) doplňují, že rozdílové ukazatele slouží především k analýze a řízení finanční situace podniku a jsou orientovány na jeho likviditu. Nejvýznamnějším ukazatelem této skupiny je **čistý pracovní kapitál**, který má právě

významný vliv na platební schopnost podniku. Vzorec pro výpočet ČPK znázorňuje rovnice č. 3.

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (3)$$

Z uvedené rovnice je patrné, že čistý pracovní kapitál znázorňuje oběžná aktiva očištěná o závazky podniku, které je potřeba v blízké době uhradit, tzn., že představuje tu část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobými zdroji. Hrdý a Krechovská (2013) také uvádí, že čím vyšší je čistý pracovní kapitál, tím vyšší by měla být schopnost podniku hradit své finanční závazky. Hlavním požadavkem na tento ukazatel je fakt, že musí nabývat kladných hodnot, v situaci, kdy dosáhne záporných hodnot, je označován jako nekrytý dluh. Konstrukce čistého pracovního kapitálu je vyobrazena na obrázku č. 3.



Obr. č. 3: Čistý pracovní kapitál

Zdroj: vlastní zpracování, Knápková, Pavelková, & Šteker (2013)

**Čisté pohotové prostředky** jsou vyjádřením rozdílu pohotových peněžních prostředků a okamžitě splatných závazků, přičemž pohotové peněžní prostředky představují peníze v hotovosti a na běžných účtech, případně mohou zahrnovat směnky, šeky, krátkodobé cenné papíry apod. Kompromis mezi výše uvedenými rozdílovými ukazateli je **čistý peněžní majetek**, který kromě pohotových prostředků do oběžných aktiv zahrnuje i krátkodobé pohledávky (bez pohledávek nevymahatelných). (Hrdý, & Krechovská, 2013)

#### 4.5 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou považovány za základní nástroje finanční analýzy podniku, a to zejména z důvodu, že poskytují rychlou představu o finanční situaci podniku.

Oproti analýze výše uvedených ukazatelů jsou v tomto případě položky účetních výkazů poměřovány vzájemně mezi sebou. Je tak možno rozlišovat různé skupiny poměrových ukazatelů. Růčková (2015) uvádí členění na ukazatele struktury majetku a kapitálu, ukazatele tvorby výsledku hospodaření a ukazatele na bázi peněžních toků. Toto rozdělení vychází z logických základů, jelikož každá skupina je orientována na jeden z účetních dokladů. (Knápková, Pavelková, & Šteker, 2013)

Za obvyklejší způsob členění poměrových ukazatelů je považováno rozdělení na ukazatele likvidity, rentability, zadluženosti, aktivity, tržní hodnoty a cash flow. (Růčková, 2015)

#### **4.5.1 Ukazatele likvidity**

Pojem likvidita zobrazuje schopnost podniku hradit včas své platební závazky. V případě jejího nedostatku není podnik schopný, kromě splácení svých běžných závazků, ani využívat ziskových příležitostí, které se při podnikání mohou objevit. Z toho důvodu s likviditou souvisí i pojem solventnost, přičemž podmínkou solventnosti podniku je právě jeho likvidita. (Růčková, 2015)

V případě finanční analýzy jsou využívány tři základní ukazatele likvidity – běžná likvidita, pohotová likvidita a okamžitá likvidita, které se od sebe liší různým stupněm likvidnosti oběžného majetku podniku uvedeného v čitateli ukazatele. (Knápková, Pavelková, & Šteker, 2013)

**Běžná likvidita** je také označována jako likvidita třetího stupně a vyjadřuje, kolikrát jsou krátkodobé cizí zdroje podniku pokryty jejími oběžnými aktivy. Je tedy zobrazována jako poměr oběžného majetku ke krátkodobým závazkům podniku, přičemž ukazuje, jak by byl podnik schopen uspokojit své věřitele, pokud by svá oběžná aktiva přeměnil na hotovost. Vyšší hodnota ukazatele je tudíž pravděpodobnějším zachováním podnikové platební schopnosti. Za likviditu druhého stupně je považována **pohotová likvidita**, v jejímž případě je čítecel snížen o hodnotu zásob, které jsou nejméně likvidní složkou oběžného majetku podniku. Čítecel i jmenovatel pohotové likvidity by měly být nejlépe v poměru 1:1, jelikož v tomto případě by byl podnik schopen splatit své závazky, aniž by musel zasáhnout do svých zásob. **Okamžitá likvidita** neboli likvidita prvního stupně ve svém čitateli obsahuje pouze nejlikvidnější

složku oběžného majetku – peněžní prostředky. Její výsledek tedy udává, jak velká část krátkodobých závazků je firma schopna uhradit okamžitě. (Růčková, 2015)

#### 4.5.2 Ukazatele rentability

Dle Kislingerové a Hnilici (2008) patří ukazatele rentability mezi nejsledovanější ukazatele. Je to proto, že poskytují informace o tom, jakého bylo vloženým kapitálem dosaženo efektu. Pavelková a Knápková (2009) dále uvádí, že rentabilita je měřítkem míry zisku a je možné ji použít pro srovnání v čase a také pro mezipodnikové srovnávání výkonnosti.

Obecný tvar rentability představuje poměr zisku k částce vloženého kapitálu. V praxi jsou nejčastěji využívány ukazatele rentability – celkového vloženého kapitálu (aktiv), vlastního kapitálu, odbytu a nákladů. Při analýze rentability by měla být sledována rostoucí tendence ukazatelů v časové řadě. (Růčková, 2011)

**Rentabilita tržeb (ROS)** je často označován jako zisková marže či ziskové rozpětí, jelikož udává, jak velký zisk dokáže firma vyprodukovat na 1 Kč tržeb. Je vyjadřována jako poměr zisku k tržbám, přičemž Knápková, Pavelková a Šteker (2013) uvádí, že je vhodné pro porovnání mezi podniky do čitatele dosazovat EBIT, protože tak není výsledná hodnota ovlivněna různou kapitálovou strukturou, případně různou mírou zdanění. (Hrdý, & Krechovská, 2013)

V případě **rentability aktiv (ROA)** je porovnáván EBIT s celkovými aktivy. Tento ukazatel měří produkční sílu podniku bez ohledu na to, z jakých zdrojů byl majetek pořízen, a stává se tak velmi důležitým ukazatelem. Dalším ukazatelem rentability je **rentabilita vlastního kapitálu (ROE)**, do jehož čitatele je dosazován čistý zisk a do jmenovatele vlastní kapitál. Je tak měřena výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku a jeho výsledná hodnota by měla převyšovat úroveň alternativního nákladu na kapitál. (Pavelková, & Knápková, 2009)

Koller, Goedhart a Wessels (2010) uvádí, že lepším nástrojem pro pochopení výkonnosti podniku je ukazatel **ROIC – rentabilita celkového vloženého kapitálu**, protože se zaměřuje výlučně na činnosti společnosti. Je vyjadřován jako poměr NOPLAT k investovanému kapitálu, přičemž NOPLAT představuje korigovaný provozní zisk upravený o daně.

### 4.5.3 Ukazatele zadluženosti

Aby byla společnost schopna identifikovat výši rizika, kterou podstupuje v souvislosti s financováním svých podnikatelských aktivit prostřednictvím daných vlastních a cizích zdrojů, je potřeba analyzovat ukazatele zadluženosti, tzn. celkovou zadluženost, koeficient samofinancování a ukazatel úrokového krytí. (Šulák, & Vacík, 2003)

**Ukazatel celkové zadluženosti**, který někdy bývá označován jako ukazatel věřitelského rizika, je vyjádřen poměrem celkových závazků k celkovým aktivům, přičemž platí, že čím vyšších hodnot nabývá, tím větší je riziko věřitelů. Dle Růčkové (2011) je však nutné tento ukazatel posuzovat v souvislosti s celkovou výnosností podniku a strukturou cizího kapitálu. Doplnkovým ukazatelem k celkové zadluženosti je **koeficient samofinancování**, který poměruje vlastní kapitál k celkovým aktivům a je zároveň nejdůležitějším ukazatelem zadluženosti pro hodnocení celkové finanční situace. Součet výsledných hodnot těchto dvou ukazatelů by měl být přibližně jedna. **Ukazatel úrokového krytí** říká, kolikrát je zisk před úroky a zdaněním vyšší než úrokové platby.

### 4.5.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity slouží pro řízení podnikových aktiv a jejich prostřednictvím je tak posuzováno, jak efektivně podnik se svými aktivy hospodaří. Zároveň měří vázanost jednotlivých složek kapitálu v dílčích formách aktiv. Ukazatele aktivity zahrnují ukazatele typu rychlosti a doby obratu. (Hrdý, & Krechovská, 2013)

Základním a komplexním ukazatelem aktivity je **obrat celkových aktiv**, který je vyjádřen poměrem tržeb k celkovým aktivům a který udává, kolikrát za rok se celková aktiva přemění v tržby. Dalším ukazatelem je **obrat zásob**, který poměruje tržby a průměrný stav zásob. Stejným způsobem je možné vypočítat **obrat pohledávek**, kdy jsou do poměru dávány tržby a pohledávky, a také **obrat závazků**, který je poměrem tržeb k závazkům společnosti. Ke všem zmíněným ukazatelům obratovosti lze odvodit i **dobu obratu**, která je vyjádřena jako poměr 365 dní k obratu zásob/pohledávek/závazků. V případě doby obratu pohledávek a doby obratu závazků je vhodné, aby byla doba obratu závazků delší, a to zejména z důvodu nenarušení finanční rovnováhy v podniku. (Růčková, 2011)

#### 4.5.5 Ukazatele produktivity

Ukazatele produktivity práce jsou poměrně novou skupinou ukazatelů, která je využívána zejména při vnitřním řízení. Jejich úkolem je sledovat výkonnost podniku ve vztahu k počtu zaměstnanců. V případě, že nelze zjistit přesný počet zaměstnanců, je možné využít náklady na jejich mzdy, tj. osobní náklady. (Scholleová, 2012)

Nejčastěji využívanými ukazateli spadajícími do této skupiny jsou osobní náklady k přidané hodnotě, produktivita práce z tržeb, produktivita práce z přidané hodnoty a průměrná mzda. V případě **osobních nákladů k přidané hodnotě** je sledováno, jak velká část toho, co bylo vyprodukováno v provozu, připadne na náklady na zaměstnance. Je vhodné dosahovat co nejnižších hodnot tohoto ukazatele, jelikož to značí fakt lepší výkonnosti na jednu korunu vyplacenou zaměstnancům. **Produktivita práce z přidané hodnoty** značí, jak velký průměrný objem přidané hodnoty vytvořil jeden pracovník. Hodnota tohoto ukazatele je vyjádřena jako podíl přidané hodnoty a počtu zaměstnanců a je vhodné ji porovnávat s průměrnou mzdou na jednoho zaměstnance, resp. náklady zaměstnavatele v souvislosti se zaměstnanci. **Průměrná mzda** je vyčíslena jako podíl osobních nákladů k počtu zaměstnanců. Vzájemný vztah těchto dvou ukazatelů udává, že čím větší je produktivita práce z přidané hodnoty a nižší průměrná mzda, tím větší efekt plyne společnosti z jejích zaměstnanců. Je zde však potřeba přiměřené regulace, aby nedocházelo například k tomu, že v podniku nebude chtít nikdo pracovat. Posledním ukazatelem je **produktivita práce z tržeb**, která poměří vyšší tržeb s počtem zaměstnanců. (Kislingerová, & Hnilica, 2008; Scholleová, 2012)

## 5 Moderní metody měření výkonnosti podniku

Jak již bylo uvedeno výše, ukazatele řazené mezi klasické ukazatele měření výkonnosti podniků jsou častým terčem kritiky, jelikož ne vždy odpovídají ekonomickému pohledu na výkonnost. Z toho důvodu vznikají v podnikové praxi přístupy nové, moderní metody k hodnocení výkonnosti, které lze obecně rozčlenit na ekonomické a tržní ukazatele.

### 5.1 Ekonomické ukazatele

Jelikož bylo zjištěno, že vývoj rentability nemusí plně souviset s tvorbou hodnoty pro vlastníky, byly vytvořeny ukazatele ekonomické. K určení hodnoty podniku je třeba porovnat výnosy s náklady na kapitál. K tomu je vhodné využít náklady na celkový kapitál (WACC) a odhadnout tak, zda byla hodnota vytvořena, nebo naopak zničena. Z těchto informací je patrné, že oproti účetním ukazatelům jsou v případě ukazatelů ekonomických zohledňovány veškeré náklady na investovaný kapitál a je v nich zahrnut faktor rizika a časový horizont. (Dluhošová, 2010)

#### 5.1.1 Čistá současná hodnota

Ukazatel čisté současné hodnoty (NPV) je pravděpodobně nejvhodnějším ukazatelem tvorby hodnoty, protože umožňuje propočít vytvořenou hodnotu. NPV je rozdílem mezi současnou hodnotou volných peněžních toků a počátečních jednorázových výdajů. Je tak vyjádřením přírůstku majetku daným realizací určitého projektu. Ukazatel čisté současné hodnoty má ale i své nedostatky, mezi které lze zařadit fakt, že je nutné odhadnout volné finanční toky na několik období do budoucna, což může být obtížné zvláště pro externí analytiku. V tomto případě přichází v úvahu využití ukazatelů EPS, ROE, ROCE, kdy je ale nutné si uvědomit, že tyto finanční ukazatele jsou méně přesné a může dojít ke zkreslení výsledků. (Dluhošová, 2010)

#### 5.1.2 Ekonomická přidaná hodnota

Mařík a Maříková (2005) uvádí, že ekonomická přidaná hodnota – EVA je chápána jako čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklady kapitálu. Představují tak základní podobu ukazatele EVA, která je zobrazena rovnicí č. 4:

$$EVA = NOPAT - Capital * WACC \quad (4)$$

NOPAT v rovnici představuje zisk z operační činnosti podniku po dani a Capital je kapitál vázaný v aktivech, které jsou využívány pro operační aktivity podniku, tj. hlavní podnikovou činnost. (Mařík, & Maříková, 2005)

Dle Dluhošové (2010) je pro využívání tohoto principu nutné zvládnout mnoho metodologických problémů spojených s dostupností účetních dat, měřením a interpretací v podnicích. Po jejich překonání byl ukazatel EVA zařazen do hlavního proudu využívání v podnikové praxi a je stále více využíván firmami ve vyspělých tržních i transformujících se ekonomikách jako základ pro podnikové plánování a posuzování výkonnosti firmy.

Jak uvádí Růčková (2011), podnik tvoří hodnotu, pokud je čistý provozní výsledek hospodaření (NOPAT) vyšší než náklady použitého kapitálu. WACC se tedy skládají jak z nákladů na cizí kapitál, tak z nákladů na kapitál vlastní. Při tvorbě hodnoty nejde firmě o maximalizaci účetního zisku, ale o to, aby se snažila dosáhnout co nejvyšší hodnoty zisku ekonomického, který navíc zahrnuje i alternativní náklady neboli náklady obětované příležitosti.

Na ukazatel EVA se určitým způsobem dívá i Dluhošová (2010), která říká, že pomocí tohoto ukazatele měří akcionáři zisk firmy po odečtení alternativních nákladů na kapitál. Dále uvádí, že obecný koncept ukazatele představuje nadzisk podniku, který je rozdílem zisku a nákladů na kapitál jakožto minimální míry výnosnosti kapitálu. EVA se tak stává klíčovým ukazatelem, který firmy využívají jednak k měření finanční výkonnosti, ale i pro určení její hodnoty. Její maximalizace by proto měla být jedním z kritérií při rozhodování o nových investicích, při změnách výrobních programů, při výběru dodavatelů a tvorbě distribučních cest apod.

### **Propočet základních položek ukazatele EVA**

Ukazatel EVA zahrnuje tři základní komponenty, mezi které patří výsledek hospodaření (NOPAT), operační aktiva (NOA) a průměrné vážené náklady kapitálu (WACC).



### Propočet operačních aktiv (NOA)

Při zjištění operačních aktiv NOA je východiskem rozvaha, přičemž hlavním úkolem je vyřazení neoperačních aktiv z celkových aktiv, aktivace položek, které v aktivech účetně vykazovány nejsou a snížení aktiv o neúročený cizí kapitál.

Prvním krokem je *vyločení neoperačních aktiv*, kdy je často obtížné určit, která aktiva mají operační charakter a která nikoliv. Mařík a Maříková (2005) sem zahrnují krátkodobý a dlouhodobý finanční majetek. Krátkodobý finanční majetek představuje peníze, účty v bankách a krátkodobé cenné papíry a podíly, které slouží jako rezerva. Pokud se jedná o rezervu, která má za úkol ulehčit splácení úvěru či financování investic, při výpočtu NOA ji nevylučujeme. Pokud se ale jedná o strategickou rezervu, tak není operačním aktivem a při výpočtu je z NOA vyřazena. Peněžní prostředky mohou být považovány za provozně nutné a tudíž je lze do NOA zařadit. V případě dlouhodobého finančního majetku dochází k vyloučení z NOA v situaci, kdy mají finanční investice portfoliový charakter (pouhé uložení peněz). Jako další se doporučuje vyloučit nedokončené investice, jelikož se nepodílí na tvorbě současných výsledků hospodaření. Stejně tak by z výpočtu NOA měly být vyřazeny i vlastní akcie.

Výši aktiv, která jsou uváděna v rozvaze podniku, je nutné upravit *aktivací položek, které v rozvaze chybí*. Tyto úpravy se týkají například aktivace nákladů na reklamu, logistiku, vzdělávání pracovníků, restrukturalizaci podniku a výzkum a vývoj, které přinášejí podniku dlouhodobý užitek v budoucnu. Dalším příkladem je situace, kdy podnik využívá majetek, který má pronajatý formou leasingu, nebo ho má v nájmu. V tomto případě je vhodné toto aktivum do NOA započítat, aby nedocházelo k nadcenění výkonnosti podniku z důvodu zkrácení položky investovaného kapitálu. Další položkou, které je při úpravě aktiv třeba věnovat pozornost, je goodwill. Ten představuje rozdíl mezi kupní cenou podniku a sumou aktiv, které byly individuálně přeceněny, poníženy o sumu převzatých závazků. V situaci, kdy se podnik rozhodne goodwill do operačních aktiv zařadit, je třeba ho připočítat formou ekvivalentu do vlastního kapitálu. Dále jsou sem zahrnuty úpravy na základě oceňovacích rozdílů dlouhodobého a oběžného majetku. V souvislosti s dlouhodobým majetkem vzniká problém v oceňování v historických cenách, které by měly být upraveny na reprodukční ceny. V případě dlouhodobého finančního majetku by mělo být využito tržního ocenění. Zásoby by měly být oceněny tržní cenou a u pohledávek je třeba zvážit, zda nejsou

podhodnoceny/nadhodnoceny v souvislosti s tvorbou opravných položek a jejich rozdíl by měl být poté k NOA přičten/odečten. (Mařík, & Maříková, 2005; Pavelková, & Knápková, 2009)

Upravovaná aktiva je zároveň potřeba snížit o pasiva, která nenesou náklad. Jedná se o krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení a nezaplatněné dlouhodobé závazky. (Pavelková, & Knápková, 2009)

#### Určení velikosti operačního výsledku hospodaření (NOPAT)

Při sestavení NOPAT je třeba dodržet určitou symetrii s NOA. Tudíž aktiva, která byla zařazena do NOA, je nutné v podobě nákladů a výnosů zahrnout i do NOPAT a obráceně. V druhém kroku je třeba rozhodnout, který výsledek hospodaření je považován za základ, zda výsledek hospodaření z běžné činnosti, nebo provozní výsledek hospodaření.

V případě, že je vycházeno z výsledku hospodaření z běžné činnosti, který tedy obsahuje provozní a finanční výsledek, je postup následující:

- vyloučení placených úroků z finančních nákladů, a to včetně implicitních,
- vyloučení mimořádných položek z výsledku hospodaření včetně těch, které se svou výší nebudou opakovat,
- započtení vlivu změn vlastního kapitálu, které se objevili při výpočtu NOA,
- posouzení, jak velký mají dlouhodobý a krátkodobý finanční majetek operační charakter,
- zjištění upravené daně. (Mařík, & Maříková, 2005)

V našich podmínkách je však praktičtější vycházet z provozního výsledku hospodaření, kdy je povětšinou třeba udělat méně úprav než v předchozím případě. Postup výpočtu je znázorněn v následující tabulce č. 2.

Tab. č. 2: Stanovení NOPAT z provozního výsledku hospodaření

Provozní výsledek hospodaření
- provozní výnosy z neoperačního majetku
+ finanční výnosy z finančního majetku zahrnutého do NOA
+ provozní náklady na neoperační majetek
+ odpisy goodwillu
+ původní náklady s investičním charakterem
- odpisy nehmotného majetku vytvořeného aktivací těchto nákladů
+ leasingová platba (původní náklad na leasing)
- odpisy majetku pronajatého na leasing
- neobvyklé zisky
+ neobvyklé ztráty
Eliminovat tvorbu a rozpouštění nákladových rezerv
Úprava daní na úroveň NOPAT

Zdroj: vlastní zpracování, Mařík, & Maříková (2005)

#### Určení nákladů kapitálu (WACC)

Při výpočtu ukazatele EVA je nutné určit průměrné náklady kapitálu. Dle Maříka a Maříkové (2005) je za základní případ považována EVA entity, v jejímž výpočtu je v NOPAT zahrnut jak výsledek hospodaření pro akcionáře, tak i úroky z cizího kapitálu. Výše a struktura požadavků je pak určována prostřednictvím průměrných vážených nákladů kapitálu WACC, jejichž výpočet je znázorněn vzorcem č. 5.

$$WACC = n_{VK} * \frac{VK}{K} + n_{CK} * \frac{CK}{K} * (1 - d) \quad (5)$$

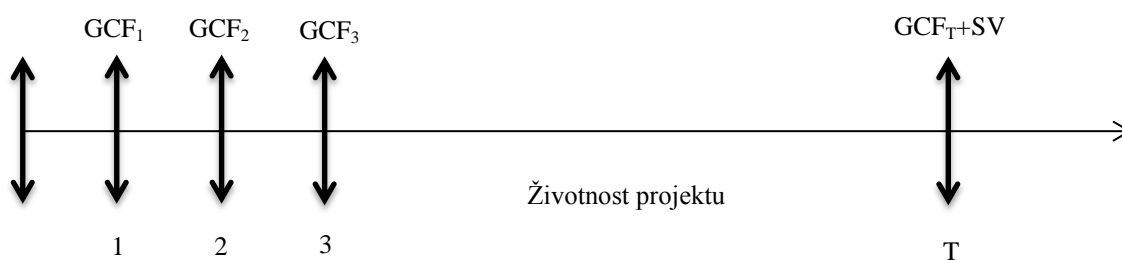
#### **5.1.3 Ukazatel CF z investice**

Dalším měřítkem tvorby hodnoty firmy je ukazatel CFROI, který představuje komplexní model k hledání odpovědi na otázku, jaká je hodnota akcie a proč. Tento ukazatel je víceméně ukazatelem výnosnosti investic pro celý podnik. Dluhošová (2010)

uvádí, že podstata ukazatele je podobná ukazateli EVA, avšak v případě CFROI je s průměrnými náklady na kapitál porovnáváno vnitřní výnosové procento. (Mařík, & Maříková, 2005)

$$GCE = \sum_{t=1}^T GCF_t(1 + CFROI)^{-t} + SV(1 + CFROI)^{-T} \quad (6)$$

GCE v rovnici č. 6 představují provozní aktiva v pořizovací ceně (= provozní aktiva v zůstatkové ceně a oprávky), přičemž tuto cenu je třeba transformovat na současnou hodnotu, která bude současně zohledňovat inflaci od nákupu aktiv po možnost vyhodnocení. GCF je cash flow z provozních aktiv a SV je zůstatková (zbytková) hodnota aktiv po uplynutí doby životnosti. Pro větší přiblížení jsou finanční toky ukazatele CFROI zobrazeny na obrázku č. 4.



Obr. č. 4: Finanční toky ukazatele CF ROI

Zdroj: vlastní zpracování, Dluhošová (2010)

Hodnoty ukazatele CFROI jsou porovnávány s hodnotou WACC a v případě, že je hodnota CFROI větší než WACC, podnik tvoří hodnotu, naopak pokud je nižší, hodnota je znehodnocována. (Dluhošová, 2010)

## 5.2 Tržní ukazatele

Jak uvádí Dluhošová (2010), tržní ukazatele jsou velmi citlivé na vývoj akciového trhu a v jejich případě dochází k hodnocení výkonnosti z pohledu trhu. Mezi nejvýznamnější ukazatele této skupiny patří tržní přidaná hodnota (MVA) a tržní výnos akciového kapitálu (TSR).

### 5.2.1 Tržní přidaná hodnota

MVA – tržní přidaná hodnota měří rozdíl mezi tržní hodnotou společnosti a velikostí celkového investovaného kapitálu. Představuje tak tu část tržní hodnoty, díky které jsou

akcionáři bohatší, protože investovali své prostředky do výkonného podniku. Dluhošová (2010) doplňuje, že MVA tak představuje nejpřesnější měřítko bohatství, které bylo podnikem vytvořeno. Je to zejména z toho důvodu, že kurz akcií na efektivním akciovém trhu reflektuje všechny podstatné veřejně dostupné informace a vzhledem k tomu, že dochází k neustálému oceňování veřejně obchodovatelných akcií, stává se kurz velmi dobrým zdrojem informací. (Šulák, & Vacík, 2003)

Za předpokladu, že je podniku známa tržní cena vlastního kapitálu, lze tržní přidanou hodnotu vypočítat dle následujícího vzorce č. 7, který uvádí Šulák a Vacík (2003).

$$MVA = \text{tržní cena VK} - \text{účetní hodnota VK} \quad (7)$$

Hlavním cílem každého podniku je dosáhnout co nejvyšší hodnoty ukazatele MVA. Dle Knápkové a Pavelkové dochází k navýšení této hodnoty, pokud investovaný kapitál vydělá více, než představují náklady na kapitál. Nestačí tak pouze navýšit vložený kapitál a zvýšit tak hodnotu podniku. Další možností jak zvýšit MVA je snížení hodnoty investovaného kapitálu při zachování tržní hodnoty podniku, či zvýšení tržní hodnoty podniku při stále výši investovaného kapitálu. (Pavelková, & Knápková, 2009)

Knápková s Pavelkovou (2009) zmiňují i výhody a nevýhody tohoto ukazatele. Výhodu ukazatele MVA spatřují v uznání hodnoty trhem, kdy jsou v ní zahrnuty i budoucí vývoje podniku. Naopak jako nevýhodu uvádějí, že nelze vždy evidentně změřit, čeho je dosaženo prací manažerů a co je výsledkem okolností, jež manažeři ovlivnit nemohli. Zároveň z ukazatele není patrné, zda je dosažená hodnota v souladu s očekáváním investorů.

Ukazatel tržní přidané hodnoty se zabývá stejnou problematikou jako ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Hlavním rozdílem je, že EVA hodnotí úspěšnost firmy na základně interních informací, tedy z pohledu managementu, a MVA závisí na kursu akcie, hodnotí tudíž úspěšnost z pohledu finančního trhu. (Dluhošová, 2010)

Mezi ukazateli EVA a MVA lze pozorovat vzájemný vztah, přičemž platí, že vypočtené hodnoty EVA jsou promítnuty do ukazatele MVA. Čistá současná hodnota všech společností realizovaných projektů odpovídá veličině MVA, tato čistá současná hodnota je poté rovna současné hodnotě budoucích EVA, které tyto projekty vytváří. Z výše

uvedeného je patrné, že pro maximalizaci ukazatele MVA a bohatství akcionářů je rozhodující maximalizace ukazatele EVA. (Šulák, & Vacík, 2003)

Pokud se však firma pohybuje v podmínkách ekonomik se slabým a málo rozvinutým finančním trhem, neexistují pro výpočet a aplikaci ukazatele MVA dostatečné předpoklady. Hlavním důvodem je fakt, že pro propočtení tohoto ukazatele je podstatný kvalitní kapitálový trh. (Dluhošová, 2010)

### 5.2.2 Tržní výnos akciového kapitálu

Pomocí ukazatele TSR lze přímo měřit změny v bohatství akcionářů ve vybraném období. Tímto ukazatelem je zjišťováno, zda došlo ke snížení nebo zvýšení ceny akcie, což je vyjádřeno změnou mezi počátkem a koncem období. Zároveň je i funkcí výše vyplacených dividend. (Pavelková, & Knápková, 2009)

Dluhošová (2010) uvádí, že ukazatele tržní výnos akciového kapitálu je měřítkem pro vlastníky, přičemž je vyjádřen vzorcem uvedeným v rovnici č. 8, kde  $DIV$  představuje vyplácenou dividendu na akcii a  $C_{t+1}$  je tržní cena akcie v čase  $t+1$  (resp.  $C_t$  je tržní cena akcie v čase  $t$ ).

$$TSR = \frac{C_{t+1} - C_t + DIV}{C_t} \quad (8)$$

Hlavní nevýhodou ukazatele MVA a TSR je fakt, že z důvodu očekávání investorů o poklesu budoucích zisků dojde k poklesu budoucích zisků, a to i přesto, že výnos kapitálu je vyšší než jeho náklady. V opačném případě je možné na rostoucích akciových trzích dosahovat příznivých hodnot TSR a MVA i přesto, že společnost má pouze průměrnou výkonnost. Tyto odchylky jsou vyrovnávány až v dlouhém období a ukazatele MVA a TSR odrážejí finanční výkonnost. (Dluhošová, 2010)

### 5.2.3 Komparace modelů finanční výkonnosti

V předchozích kapitolách byly analyzovány ukazatele výkonnosti podniku, přičemž byly rozebrány jak klasické, tak moderní ukazatele, které byly dále rozčleněny na ekonomické a tržní ukazatele měření výkonnosti podniku. Jak bylo uvedeno výše, v průběhu let byl zaznamenán významný přechod od tradičních ukazatelů k ukazatelům orientovaným na tvorbu hodnoty. Dluhošová uvádí, že ekonomické ukazatele měří výkonnost minulých let, oproti tomu tržní ukazatele odrážejí budoucí tvorbu hodnoty.

I přes výše uvedené se tyto ukazatele spíše doplňují. Přehlednější shrnutí ukazatelů finanční výkonnosti je uvedeno v tabulce č. 3. (Dluhošová, 2010)

Tab. č. 3: Komparace vybraných účetních, ekonomických a tržních ukazatelů

<b>Účetní ukazatele</b>			
<b>Ukazatel</b>	<b>Zisk na akcii</b>	<b>Rentabilita vlastního kapitálu</b>	<b>Rentabilita dlouhodobého investovaného kapitálu</b>
<i>Zkratka</i>	<i>EPS</i>	<i>ROE</i>	<i>ROCE</i>
Silné stránky	Historická data, jednoduchost.	Jednoduchý koncept.	Jednoduchý koncept.
Slabé stránky	Nezahrnuje faktor rizika, snadná manipulovatelnost, nezahrnuje náklady na vlastní kapitál.	Účetní ukazatele, nezahrnuje proto faktor rizika, omezen do jednoho roku, aby byl významný, musí být porovnán s požadavkem výnosnosti.	Malá propojenost (spojitost) s tvorbou hodnoty, nezahrnuje faktor rizika.
<b>Ekonomické ukazatele</b>			
<b>Ukazatel</b>	<b>Čistá současná hodnota</b>	<b>Ekonomická přidaná hodnota</b>	<b>Cash flow return of investment</b>
<i>Zkratka</i>	<i>NPV</i>	<i>EVA</i>	<i>CFROI</i>
Silné stránky	Nejlepší kritérium.	Jednoduchý indikátor vycházející z koncepce WACC.	Není omezen jedním rokem.
Slabé stránky	Obtížné pro výpočet a externí analýzy.	Omezen do jednoho roku, obtížné pro hodnocení změn v čase.	Komplexní propočet.

<b>Tržní ukazatele</b>		
<b>Ukazatel</b>	<b>Tržní přidaná hodnota</b>	<b>Celková výnosnost vlastního kapitálu</b>
<i><b>Zkratka</b></i>	<i><b>MVA</b></i>	<i><b>TSR</b></i>
Silné stránky	Mimořádně jednoduchý, reflektuje spíše na celkovou než roční vytvořenou hodnotu.	Reprezentuje tržní výnosnost vlastníků ve středním a dlouhém čase.
Slabé stránky	Podřízeno tržní volatilitě, obtížně aplikovatelné pro nekótované společnosti.	Kalkulováno pro příliš krátké období, ovlivněno tržní volatilitou.

Zdroj: vlastní zpracování, Dluhošová (2007)



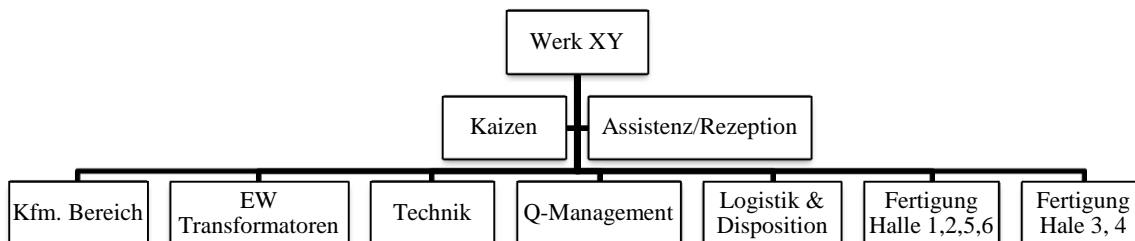
## 6 Představení společnosti

Vybraná společnost XY je společností s ručením omezeným a je jednou z dceřiných společností německé firmy XYZ GmbH s dlouholetou tradicí od roku 1975. Společnost XY, s. r. o. je zároveň jejím největším výrobním závodem. Sídlo českého výrobního závodu se nachází v Plzeňském kraji, kde zároveň sídlí i obchodní zastoupení mateřské společnosti na českém trhu. Společnost XY, s. r. o. se specializuje na výrobu odrušovacích modulů, v jejichž produkci zaujímá vedoucí místo na trhu. Dále je výroba českého závodu zaměřena na produkci modulů pro řídicí techniku, rozbočovacích systémů, transformátorů a napájecích zdrojů. Mezi špičkové produkty společnosti patří konektory, automatizační technika, rozhraní, konektorové systémy pro senzory a akční členy, tradiční transformátorové zdroje a kompaktní spínané zdroje. Obě české společnosti (výrobní i obchodní zastoupení) zaznamenávají v současné době vysoký rozvoj, přičemž obchodní zastoupení společnosti dosáhlo významného nárůstu obrátu.

Český výrobní závod zaměstnává v současné době okolo 600 zaměstnanců, díky čemuž je největším závodem skupiny. Další dva výrobní závody se nacházejí v Německu, jeden je v Číně a je orientovaný na asijský trh a v roce 2016 byl otevřen výrobní závod pro severoamerický trh ve Spojených státech amerických. Závod v Plzeňském kraji byl založen v roce 1999 na místě dnešních výrobních hal 1 a 2. V roce 2003 byla přistavěna hala 3, v roce 2006 následovala výstavba haly 4 a v roce 2010 haly 5. V tomto roce došlo zároveň k přesunu výroby spínaných zdrojů z finského závodu právě do českého, přičemž ve Finsku se od té doby zabývají pouze jejich vývojem. V roce 2016 proběhla výstavba haly 6, která je podniku k dispozici od června již zmíněného roku. Otevření nové haly vytvořilo asi 250 nových pracovních míst a rozšířilo tak výrobní plochu závodu o 10 000 m<sup>2</sup>. Výrobní haly jsou většinou členěny dle jednotlivých produktů.

Dle fyzických předpokladů jsou pro práci ve výrobním závodě společnosti vhodnější ženy, ať již z důvodu jejich manuální zručnosti či pro větší přesnost a trpělivost. Tento jev je zřejmý i v českém výrobním závodě, kde zhruba 80 % pracovníků tvoří ženy. Muži ve výrobě se vyskytují spíše na pozicích spojených se svařováním či s prací v lakovně, nebo na místech, kde se manipuluje například s těžkými transformátory. Je však potřeba zmínit, že ženské pohlaví převládá pouze na dělnických pozicích.

Ve vyšších stupních hierarchie, tedy na pozicích mistrů pracuje žena jen zřídka. Stejně tak tomu je i na pozicích středního a vyššího managementu.



Obr. č. 5: Organigram vybrané společnosti XY

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti

Pod vedoucího výrobního závodu spadá celkem sedm manažerů, kteří mají na starosti jednotlivá oddělení, mezi které patří výroba, logistika a distribuce, management kvality, technika, finance a EW transformátory. Pod jednotlivá oddělení středního managementu spadají jednotliví vedoucí směn.

Heslo společnosti není směřováno pouze na zákazníka, ale zároveň i na zaměstnance. Společnost se snaží o rodinné prostředí, vytvoření ergonomických pracovišť jak v kancelářích, tak i ve výrobních halách. Zaměstnancům je k dispozici kantýna s terasou. Společnost vydává čtvrtletně firemní časopis, kde mají zaměstnanci možnost dozvědět se všechny aktuální a zajímavé informace o firmě, a do kterého mají zároveň možnost i přispět. Dalším benefitem je pořádání společenských akcí, kterých se mohou zúčastnit i rodinní příslušníci.

Komunikace mezi vedením a zaměstnanci probíhá prostřednictvím interních sdělení, která jsou zveřejňována na nástěnkách ve výrobních halách a prostřednictvím e-mailových schránek. Zároveň na odděleních probíhají týdenní porady, kde vedoucí oddělení sdělují svým podřízeným nejnovější informace z dění ve firmě.

Celá podniková filosofie je koncentrována ve stálém spojení. Jelikož je firma jednou z vedoucích společností v oblasti vybavení strojů a zařízení, od rozvaděče přes rozhraní až do pole, je specializována na tvorbu trvalých spojení. To neplatí pouze v technickém smyslu, ale i na bázi osobních vztahů se zaměstnanci a zákazníky společnosti. Heslo pro podnik znamená být svým zákazníkům všude nadosah a zůstat tak otevřený jejich

otázkám, podnětům a přáním, protože jen tak může odpovědět soustředěnou inovační silou.

Mezi zásady společnosti patří vysoká kvalita produktů a spokojenost zákazníků. Těchto zásad lze dosáhnout jen s motivovanými a angažovanými zaměstnanci, a proto je cílem společnosti navázat s nimi velmi úzké vztahy, což je také zakotveno ve firemní filozofii. K motivaci zaměstnanců přispívají různé benefity, které jim společnost poskytuje. Patří mezi ně například zaměstnanecké akce jako součást mimopracovních setkání, firemní časopis, prostřednictvím kterého jsou informováni o dění ve výrobním i obchodním zastoupení z celého světa, nebo příspěvky na penzijní připojištění.

### 6.1 Vstupní data a finanční charakteristika vybrané společnosti

Pro účely vypracování práce budou použita data z výročních zpráv společnosti, která budou v některých případech doplněna o interní informace poskytnuté společností. Vzhledem k tomu, že společnost podléhá povinnému auditu, nebude do analýzy zahrnut rok 2016, jelikož nejsou dostupné účetní výkazy za toto období. Finanční analýza bude tak provedena pro období pěti let, konkrétně pro roky 2011-2015. Následující tabulka č. 4 zobrazuje základní finanční údaje společnosti. Úplné finanční výkazy jsou součástí přílohy.

Tab. č. 4: Základní finanční údaje společnosti (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Bilanční suma	142.688	141.127	146.691	160.698	200.301
Vlastní kapitál	66.591	72.964	76.457	89.620	103.301
Základní kapitál	8.590	8.590	8.590	8.590	8.590
Obrat	251.720	251.836	269.319	299.972	342.916
EAT	5.811	6.374	3.492	13.163	13.681
EBT	7.156	7.825	4.246	16.182	16.885
EBIT	9.810	9.891	5.592	17.248	18.065
EBITDA	15.831	16.402	12.034	24.892	27.267

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

Z tabulky č. 4 je patrné, že se vybraná společnost řadí mezi středně velké účetní jednotky s celkovými aktivy do 500 mil. Kč a ročním čistým obratem do 1.000 mil. Kč, a to i přesto, že průměrný přepočtený roční počet zaměstnanců přesahuje hranici, která je pro takto velké účetní jednotky stanovena do výše 250 zaměstnanců. (Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů)

## **7 Finanční analýza**

Součástí této kapitoly bude propočet klasických ukazatelů měření a řízení výkonnosti, které jsou součástí finanční analýzy. V první části bude provedena analýza stavových a tokových veličin prostřednictvím analýzy absolutních ukazatelů, tj. horizontální a vertikální analýzy. Následně budou analyzovány poměrové ukazatele, konkrétně ukazatele likvidity, rentability, zadluženosti, aktivity a produktivity, které budou současně porovnány s hodnotami odvětví, které jsou zveřejňovány Ministerstvem průmyslu a obchodu České republiky. V závěru kapitoly budou vypočteny souhrnné ukazatele.

### **7.1 Horizontální a vertikální analýza**

Horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty je zpracována na základě účetních výkazů analyzované společnosti za roky 2011-2015, přičemž provedené analýzy, kterým jsou věnovány následující podkapitoly, jsou zobrazeny pouze ve zkráceném rozsahu. Kompletní horizontální a vertikální analýzy účetních výkazů jsou součástí příloh této práce (viz přílohy D až CH).

#### **7.1.1 Horizontální analýza rozvahy**

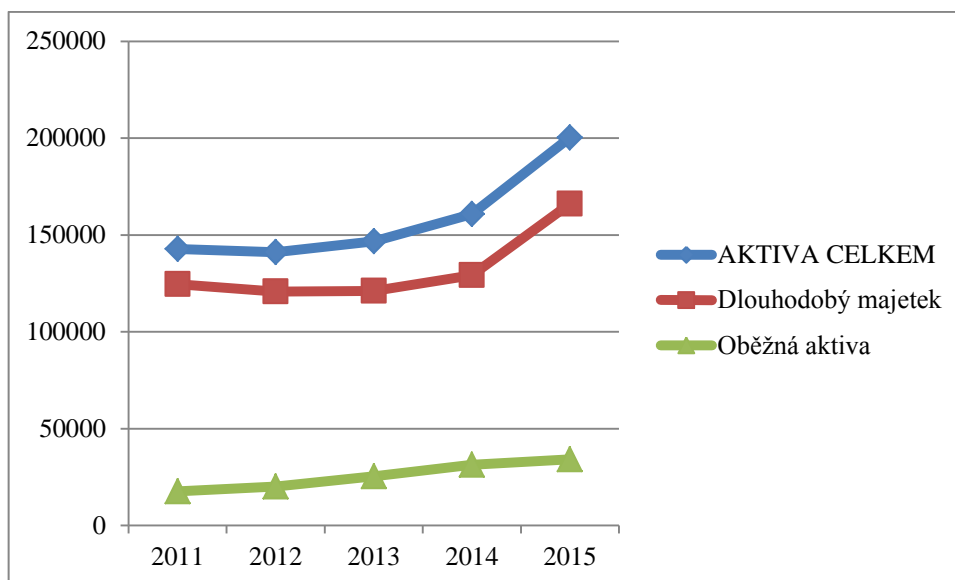
Horizontální analýza, jejíž zkrácená verze je uvedena v tabulce č. 5, znázorňuje změny jednotlivých položek v čase. Umožňuje tak sledovat tyto změny jak ve verzi absolutní, tak ve verzi relativní. Absolutní změna je vyjádřena jako rozdíl mezi dvěma po sobě jdoucími obdobími, relativní změna poté udává meziroční změnu v procentech.

Tab. č. 5: Horizontální analýza aktiv v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

<b>Aktiva (netto)</b>	<b>2012/2011</b>		<b>2013/2012</b>		<b>2014/2013</b>		<b>2015/2014</b>	
Položka	změna		změna		změna		změna	
	Δ	%	Δ	%	Δ	%	Δ	%
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>-1.561</b>	<b>-1,09</b>	<b>5.564</b>	<b>3,94</b>	<b>14.007</b>	<b>9,55</b>	<b>39.603</b>	<b>24,64</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>-3.774</b>	<b>-3,03</b>	<b>257</b>	<b>0,21</b>	<b>8.105</b>	<b>6,69</b>	<b>36.854</b>	<b>28,53</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	-220	-49,44	-122	-54,22	9	8,74	510	455,36
Dlouhodobý hmotný majetek	-3.554	-2,86	379	0,31	8.096	6,69	36.344	28,16
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>2.346</b>	<b>13,28</b>	<b>5.422</b>	<b>27,10</b>	<b>5.926</b>	<b>23,30</b>	<b>2.716</b>	<b>8,66</b>
Zásoby	-164	-10,86	-474	-35,22	131	15,02	-50	-4,99
Pohledávky	-5.317	-66,96	4.563	173,89	533	7,42	-2.498	-32,36
Peněžní prostředky	7.827	95,29	1.333	8,31	5.262	30,29	5.264	23,26
<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>-133</b>	<b>-31,82</b>	<b>-155</b>	<b>-40,35</b>	<b>-24</b>	<b>-14,12</b>	<b>33</b>	<b>22,60</b>

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

Pro lepší znázornění vývoje hlavních majetkových složek v celém sledovaném období let 2011-2015 byl sestrojen obrázek č. 6, který zachycuje změny hodnot celkových aktiv, dlouhodobého majetku a oběžných aktiv.

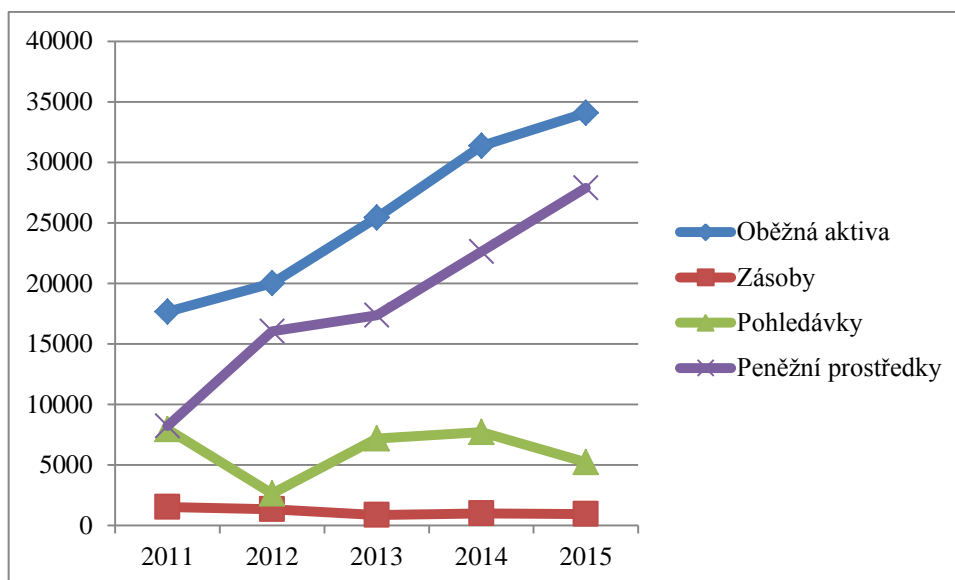


Obr. č. 6: Vývoj hlavních majetkových složek podniku v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

Je patrné, že hodnoty celkových aktiv hlavně v posledních letech zaznamenaly výrazný nárůst, který byl zapříčiněn zejména nárůstem dlouhodobého majetku. Meziroční růst oběžných aktiv naopak nebyl příliš výrazný. Největší meziroční změna dlouhodobého majetku byla mezi lety 2014 a 2015 a mělo na něj vliv především zvýšení dlouhodobého hmotného majetku, jelikož v roce 2015 došlo k technickému zhodnocení haly 1, kdy byla dokončena přestavba skladu na kantýnu a nové kancelářské prostory v celkové částce 10.417 tis. Kč. V tomto roce je zároveň evidována velmi vysoká hodnota v položce nedokončeného dlouhodobého majetku, což je zapříčiněno probíhající výstavbou nové výrobní haly, která byla dokončena v následujícím roce 2016. Na pozvolný přírůstek oběžných aktiv má vliv především růst peněžních prostředků. Zásoby, ve kterých společnost eviduje pouze nedokončenou výrobu, meziročně kolísají a nezaznamenávají výrazné výkyvy.

Vývoj jednotlivých složek oběžných aktiv je znázorněn na obrázku č. 7, díky kterému je dobře viditelný růst peněžních prostředků a poměrně stabilní vývoj zásob podniku.



Obr. č. 7: Vývoj jednotlivých složek oběžných aktiv v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

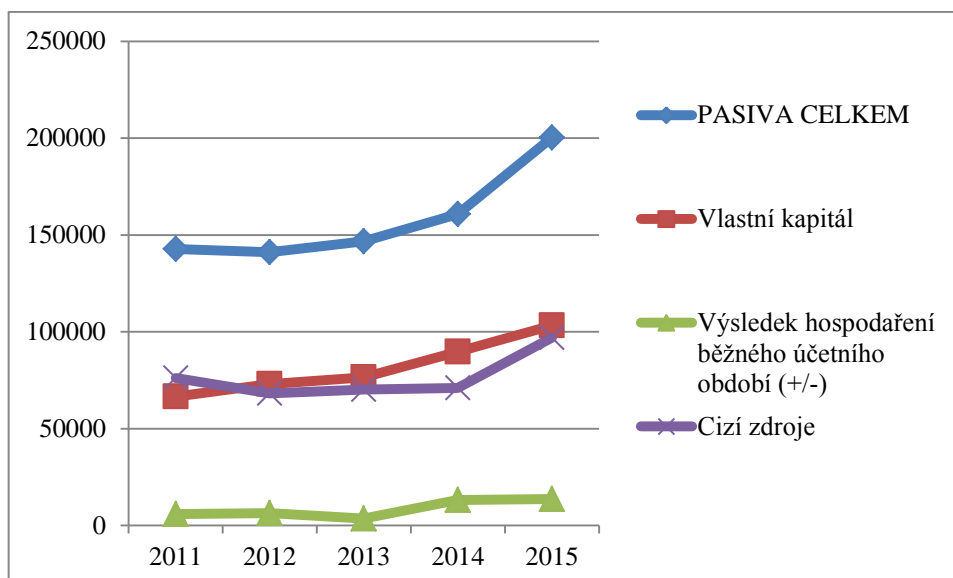
Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

Zkrácená verze horizontální analýzy pasiv pro jednotlivé roky 2011-2015 je uvedena v tabulce č. 6. Pro lepší přehlednost byl opět sestaven graf (obrázek č. 8) zachycující vývoj hlavních složek pasiv.

Tab. č. 6: Horizontální analýza pasiv v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

Pasiva	2012/2011		2013/2012		2014/2013		2015/2014	
	změna		změna		změna		Změna	
	Δ	%	Δ	%	Δ	%	Δ	%
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>-1.561</b>	<b>-1,09</b>	<b>5.564</b>	<b>3,94</b>	<b>14.007</b>	<b>9,55</b>	<b>39.603</b>	<b>24,64</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>6.373</b>	<b>9,57</b>	<b>3.493</b>	<b>4,79</b>	<b>13.163</b>	<b>17,22</b>	<b>13.681</b>	<b>15,27</b>
Výsledek hospodaření minulých let	5.810	15,21	6.375	14,49	3.492	6,93	13.163	24,43
Výsledek hospodaření běžného období	563	9,69	-2.882	-45,22	9.671	276,95	518	3,94
<b>Cizí zdroje</b>	<b>-7.934</b>	<b>-10,43</b>	<b>2.071</b>	<b>3,04</b>	<b>844</b>	<b>1,20</b>	<b>25.922</b>	<b>36,47</b>
Dlouhodobé závazky	-2.860	-21,12	-1.772	-16,58	-8.913	-100,0	67.000	-
Krátkodobé závazky	-5.783	-9,30	3.637	6,45	10.320	17,19	-41.089	-58,40

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)



Obr. č. 8: Vývoj hlavních složek pasiv v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

Vlastní kapitál má během sledovaného období rostoucí trend. K nejvyššímu nárůstu došlo mezi lety 2013 a 2014, a to zejména z důvodu, že společnost v roce 2014 dosáhla o 9.671 tis. Kč vyššího zisku než v roce předchozím. Základní kapitál zůstává neustále na stejné úrovni a představuje vklad mateřské společnosti (100% podíl). I přesto, že společnost v roce 2014 splatila veškeré bankovní úvěry, byla v souvislosti s cizími zdroji zaznamenána největší změna v mezidobí roků 2014 a 2015, jelikož společnost začala ve svých závazcích evidovat půjčku od mateřské společnosti ve výši 67.301 tis. Kč.

### 7.1.2 Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza rozvahy určuje procentuální podíl jednotlivých položek na celkové bilanční sumě. Za stoprocentní základ pro tuto analýzu je tedy brána celková výše aktiv a pasiv.



Tab. č. 7: Vertikální analýza aktiv v letech 2011-2015 (v %)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>87,33</b>	<b>85,62</b>	<b>82,55</b>	<b>80,39</b>	<b>82,90</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,31	0,16	0,07	0,07	0,31
Dlouhodobý hmotný majetek	87,02	85,46	82,48	80,33	82,59
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>12,38</b>	<b>14,18</b>	<b>17,34</b>	<b>19,51</b>	<b>17,01</b>
Zásoby	1,06	0,95	0,59	0,62	0,48
Pohledávky	5,57	1,86	4,90	4,80	2,61
Peněžní prostředky	5,76	11,37	11,84	14,09	13,93
<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>0,29</b>	<b>0,20</b>	<b>0,12</b>	<b>0,09</b>	<b>0,09</b>

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

Z výše uvedené zkrácené verze vertikální analýzy aktiv je zřejmé, že majoritní složkou aktiv je ve všech sledovaných letech dlouhodobý majetek, který tvoří více jak 80% podíl bilanční sumy. Velmi významná část dlouhodobého majetku je zastoupena dlouhodobým hmotným majetkem, kdy bylo podrobnější analýzou jednotlivých složek zjištěno, že největší procento dlouhodobého hmotného majetku tvoří stavby. Pozemky a hmotné movité věci a jejich soubory zastupují méně než pět procent hmotného majetku. Druhou největší složkou jsou oběžná aktiva, jejichž podíl ve sledovaných letech mírně narůstá, ale i přesto byl zaznamenán nejvyšší podíl ve výši pouhých 19,5 % v roce 2014. Největší část oběžných aktiv tvoří položka peněžních prostředků, která v čase roste a tvoří více jak polovinu oběžných aktiv.

Tabulka č. 8 znázorňuje vertikální analýzu pasiv a informuje tak o skladbě jednotlivých položek této strany rozvahy. Je patrné, že vlastní kapitál a cizí zdroje představují velmi vyrovnané položky, ale je třeba konstatovat, že vlastní kapitál od roku 2012 cizí zdroje mírně převyšuje. Nižší podíl byl zaznamenán pouze v roce 2011, kdy byl podíl vlastního kapitálu na celkové bilanční sumě 46,67 %. Největší složkou vlastního kapitálu je výsledek hospodaření minulých let, naopak základní kapitál dosahuje

maximálně 6% podílu na celkových pasivech. Cizí zdroje jsou v letech 2011-2014 tvořeny převážně krátkodobými závazky, pouze v roce 2015 jsou převáženy závazky dlouhodobými, jelikož podnik v tomto roce začal evidovat půjčku poskytnutou mateřskou společností.

Tab. č. 8: Vertikální analýza pasiv v letech 2011-2015 (v %)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>46,67</b>	<b>51,70</b>	<b>52,12</b>	<b>55,77</b>	<b>51,57</b>
Základní kapitál	6,02	6,09	5,86	5,35	4,29
Výsledek hospodaření minulých let	26,77	31,18	34,34	33,52	33,47
Výsledek hospodaření běžného období	4,07	4,52	2,38	8,19	6,83
<b>Cizí zdroje</b>	<b>53,33</b>	<b>48,30</b>	<b>47,88</b>	<b>44,23</b>	<b>48,43</b>
Dlouhodobé závazky	9,49	7,57	6,08	0,00	33,45
Krátkodobé závazky	43,58	39,97	40,93	43,78	14,61

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

### **7.1.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty**

V případě horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty byla ve výpočtu zohledněna opět jak meziroční absolutní změna, tak i změna relativní. Z tabulky č. 9 je zřejmé, že tržby z prodeje zboží a služeb ve sledovaném období výrazně rostly, přičemž největší nárůst byl zaznamenán v posledních dvou analyzovaných letech (2014 a 2015) V těchto letech došlo k meziročnímu navýšení o 30.575 tis. Kč v roce 2014 a následně ke zvýšení o 43.239 tis. Kč v roce 2015. Vzhledem k tomu, že se společnost zabývá finální montáží, kompletací a balením výrobků, představuje tato položka její hlavní zdroj příjmů.

Tab. č. 9: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

<b>VZZ</b>	<b>2012/2011</b>		<b>2013/2012</b>		<b>2014/2013</b>		<b>2015/2014</b>	
Položka	změna		změna		změna		změna	
	Δ	%	Δ	%	Δ	%	Δ	%
<b>Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb</b>	<b>792</b>	<b>0,32</b>	<b>18.517</b>	<b>7,48</b>	<b>30.575</b>	<b>11,49</b>	<b>43.239</b>	<b>14,57</b>
Výkonová spotřeba	-5.885	-11,42	8.576	18,79	8.530	15,74	5.279	8,41
Osobní náklady	3.921	2,14	9.310	4,98	14.547	7,41	34.067	16,16
Mzdové náklady	2.692	2,00	6.067	4,42	10.589	7,39	26.015	16,90
Úpravy hodnot v provozní oblasti	3.978	122,70	-568	-7,87	430	6,46	2.131	30,09
Ostatní provozní výnosy	-333	-11,71	539	31,47	60	1,97	-236	-7,59
Provozní výsledek hospodaření	-3.309	-27,72	1.370	15,88	7.788	77,90	347	1,95
Finanční výsledek hospodaření	3.978	-83,22	-4.949	617,08	4.148	-72,13	356	-22,21
Výsledek hospodaření před zdaněním	669	9,35	-3.579	-45,74	11.936	281,11	703	4,34
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>563</b>	<b>9,69</b>	<b>-2.882</b>	<b>-45,22</b>	<b>9.671</b>	<b>276,95</b>	<b>518</b>	<b>3,94</b>
Výsledek hospodaření po zdanění	563	9,69	-2.882	-45,22	9.671	276,95	518	3,94

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

Výkonová spotřeba ve sledovaných letech roste, ale je potřeba říci, že meziroční změny mají naopak snižující se tendenci. Na její výši se poměrně rovnocenným dílem podílí spotřeba materiálu a energií spolu se službami.

Velmi výrazný nárůst během posledních let zaznamenala položka osobních nákladů. Je to způsobeno hlavně tím, že společnost rozšiřuje své výrobní kapacity a zaměstnává tak větší počet pracovníků, k jehož největšímu nárůstu došlo právě v posledních dvou sledovaných letech. Kromě zvyšujícího se počtu zaměstnanců dochází i k navyšování mezd a to i v případě členů řídicích orgánů (ředitelé, management, vedoucí organizačních složek apod.)

Výsledek hospodaření za účetní období zaznamenal pokles v roce 2013 a to i přesto, že provozní výsledek byl oproti předchozímu roku vyšší. Na tento pokles má vliv zejména položka ostatní finanční náklady, která obsahuje kurzové ztráty společnosti ve výši 4.462 tis. Kč a která tak zapříčinila velké snížení finančního výsledku hospodaření, což měla vliv na pokles právě výsledku hospodaření za účetní období. Naopak největší meziroční růst byl zachycen v období 2013 a 2014, kdy došlo ke zvýšení zisku o téměř 277 %. Tento nárůst proběhl díky již zmiňovanému navýšení tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb.

#### **7.1.4 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty**

Tabulka č. 10 představuje zkrácenou vertikální analýzu výkazu zisku a ztráty pro roky 2011-2015. Za stoprocentní základ jsou považovány tržby společnosti, které, jelikož společnost nemá tržby z prodeje zboží, zahrnují pouze tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Ty tak představují hlavní zdroj příjmů společnosti.

Dosahované výnosy společnosti ukazují na ryze výrobní charakter společnosti, kdy jsou výkony tvořeny výhradně tržbami z prodeje vlastních výrobků a služeb. Největšího podílu dosahují osobní náklady, které během sledovaných let tvoří minimálně 71 % na celkovém základu. Kolísavého trendu je zaznamenáno v souvislosti s výsledkem hospodaření za účetní období, kdy bylo dosaženo největšího podílu v roce 2014 (4,40 %).

Tab. č. 10: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2011-2015 (v %)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Výkonová spotřeba	20,87	18,43	20,37	21,10	20,01
Osobní náklady	74,17	75,52	73,76	71,10	72,05
Mzdové náklady	54,53	55,44	53,87	51,90	52,94
Úpravy hodnot v provozní oblasti	1,31	2,92	2,50	2,40	2,71
Ostatní provozní výnosy	1,15	1,01	1,15	1,00	0,85
Provozní výsledek hospodaření	4,84	3,48	3,76	6,00	5,33
Finanční výsledek hospodaření	-1,94	-0,32	-2,16	-0,50	-0,37
Výsledek hospodaření před zdaněním	2,90	3,16	1,60	5,50	4,97
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>2,35</b>	<b>2,57</b>	<b>1,31</b>	<b>4,40</b>	<b>4,02</b>
Výsledek hospodaření po zdanění	2,35	2,57	1,31	4,40	4,02

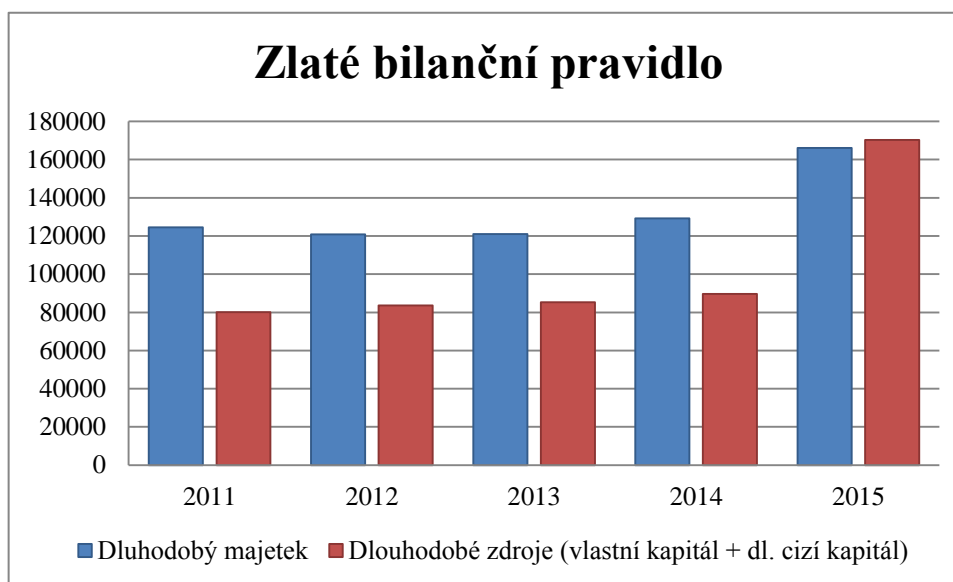
Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

## 7.2 Bilanční pravidla

Absolutní ukazatele zahrnující horizontální a vertikální analýzu je žádoucí doplnit i rozbořem bilančních pravidel, mezi které se řadí zlaté bilanční pravidlo, pari pravidlo a pravidlo vyrovnání rizika.

Dle Scholleové (2012) představuje **zlaté bilanční pravidlo** sladění časové vázanosti aktiv a pasiv, tzn., že dlouhodobý majetek by měl být financován z dlouhodobých zdrojů, kam se řadí vlastní kapitál a dlouhodobý cizí kapitál, a krátkodobý (oběžný) majetek je třeba financovat krátkodobými zdroji. V některých případech však podniky

volí i méně vyvážené přístupy, mezi které se řadí konzervativní a agresivní přístup. V případě, že podnik využívá konzervativní přístup, financuje dlouhodobým kapitálem i část oběžného majetku, naopak, pokud k financování dlouhodobého majetku využívá krátkodobé zdroje, jedná se o přístup agresivní.



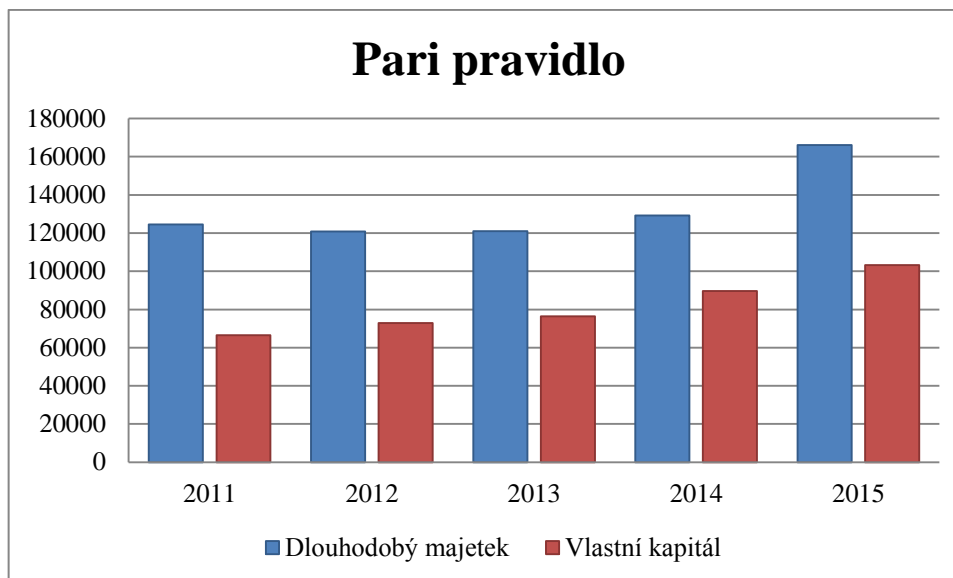
Obr. č. 9: Zlaté bilanční pravidlo pro roky 2011-2015 (v tis. Kč)

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

Z obrázku č. 6 je patrné, že v letech 2011-2014 převyšuje dlouhodobý majetek dlouhodobé zdroje, pouze v posledním sledovaném roce 2015 je zlaté bilanční pravidlo splněno.

Dalším bilančním pravidlem je **pari pravidlo**, podle kterého by měl mít podnik maximálně tolik vlastního kapitálu, kolik má možnost uložit do dlouhodobého majetku. V ideálním případě by mělo být vlastního kapitálu méně, aby byl vytvořen prostor pro financování dlouhodobými cizími zdroji. (Scholleová, 2012)

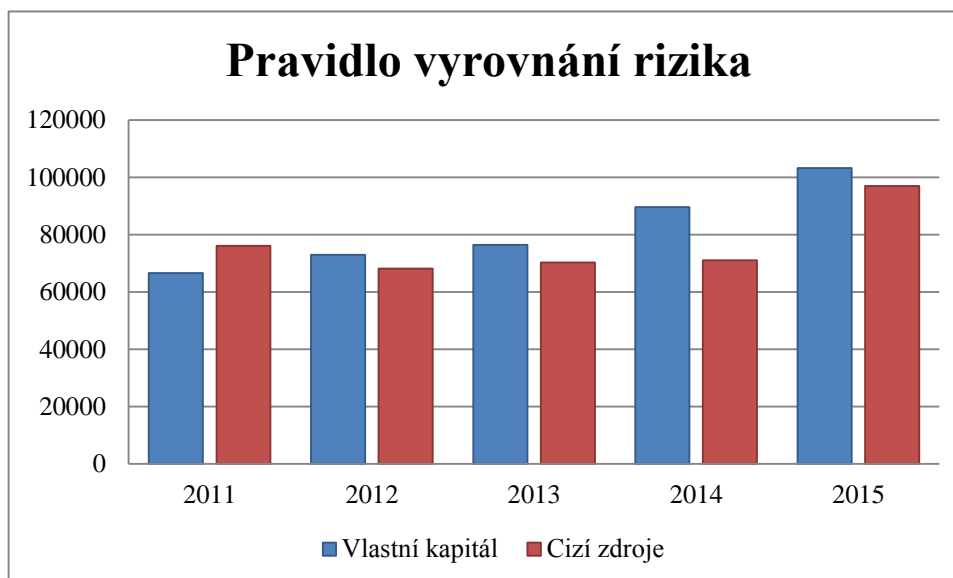
Je zřejmé, že ve všech sledovaných letech 2011-2015 je pari pravidlo společností dodrženo a vlastní kapitál je nižší než dlouhodobý majetek a společnost tedy vytváří místo i pro financování dlouhodobými cizími zdroji.



Obr. č. 10: Pari pravidlo pro roky 2011-2015 (v tis. Kč)

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

Dle **pravidla vyrovnání rizika** by měl podnik využívat vlastní i cizí zdroje, přičemž by ale vlastní zdroje měly převyšovat zdroje cizí. (Scholleová, 2012)



Obr. č. 11: Pravidlo vyrovnání rizika pro roky 2011-2015 (v tis. Kč)

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

Jak je vidět na obrázku č. 8, kromě roku 2011 převyšuje vlastní kapitál cizí zdroje a pravidlo vyrovnání rizika je tak v letech 2012-2015 dodrženo. Pouze v prvním roce jsou cizí zdroje vyšší než vlastní kapitál.

### 7.3 Ukazatele likvidity

Pro úspěšné fungování podniku je nezbytná jeho trvalá platební schopnost. Aby podnik mohl tuto základní podmínku splnit, měl by mít ke dni splatnosti více pohotových prostředků než splatných závazků. (Hrdý & Krechovská, 2009)

V následující části kapitoly je zachycen vývoj ukazatelů běžné, pohotové a okamžité likvidity během analyzovaných let 2011-2015 a tudíž i vývoj platební schopnosti společnosti.

#### 7.3.1 Běžná likvidita

Obecně je dle odborné literatury stanoveno pásmo běžné likvidity v rozmezí 1,8-2,5. Jak již bylo zmíněno, vypočtené hodnoty budou porovnávány s hodnotami odvětví. Vývoj získaných hodnot včetně porovnání s odvětvím je zachycen v tabulce č. 11.

Tab. č. 11: Běžná likvidita v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Oběžná aktiva	17.665	20.011	25.433	31.359	34.075
Krátkodobé závazky	41.545	36.290	38.099	70.359	29.270
Krátkodobé bankovní úvěry	20.640	20.112	21.940	0	0
<b>Běžná likvidita</b>	<b>0,28</b>	<b>0,35</b>	<b>0,42</b>	<b>0,45</b>	<b>1,16</b>
<i>Odvětví</i>	<i>1,99</i>	<i>2,02</i>	<i>1,48</i>	<i>1,52</i>	<i>1,57</i>

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015), MPO ČR

Z tabulky č. 11 je patrné, že se společnost ve všech analyzovaných letech pohybuje pod pásmem doporučených hodnot a zároveň i pod průměrnými hodnotami odvětví. Pozitivním faktem je, že společnost hodnoty běžné likvidity ve sledovaných letech navyšuje, přičemž nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2015, kdy likvidita třetího stupně nabyla výše 1,16.

#### 7.3.2 Pohotová likvidita

Stejně jako u běžné likvidity, je i u pohotové likvidity odbornou literaturou stanoveno doporučené rozmezí, které je v tomto případě 1-1,5. Tabulka č. 12 zobrazuje vývoj hodnot společnosti.



Tab. č. 12: Pohotová likvidita v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Oběžná aktiva	17.665	20.011	25.433	31.359	34.075
Zásoby	1.510	1.346	872	1.003	953
Krátkodobé závazky	41.545	36.290	38.099	70.359	29.270
Krátkodobé bankovní úvěry	20.640	20.112	21.940	0	0
<b>Pohotová likvidita</b>	<b>0,26</b>	<b>0,33</b>	<b>0,41</b>	<b>0,43</b>	<b>1,13</b>
<i>Odvětví</i>	<i>1,33</i>	<i>1,34</i>	<i>0,97</i>	<i>0,97</i>	<i>1,01</i>

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015), MPO ČR

Jak ukazuje tabulka č. 12, podnik se v doporučeném rozmezí nacházel pouze v posledním sledovaném roce 2015, kdy ukazatel pohotové likvidity nabyl hodnoty 1,13. V tomto roce byla zároveň překročena i hodnota odvětví. Je třeba zmínit, že analyzované hodnoty, stejně jako v případě běžné likvidity, zaznamenávají v průběhu let rostoucí trend. Při srovnání hodnot ukazatelů běžné a pohotové likvidity je patrné, že nabyté hodnoty jsou si velmi blízké. Příčinou tohoto faktu je, že společnost ve svém oběžném majetku eviduje poměrně nízké zásoby.

### 7.3.3 Okamžitá likvidita

Doporučená hodnota ukazatele okamžité likvidity by se podle odborné literatury měla pohybovat v rozmezí 0,2-0,5. Vývoj zjištěných hodnot zobrazuje tabulka č. 13.

Tab. č. 13: Okamžitá likvidita v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Krátkodobý finanční majetek	8.214	16.041	17.374	22.636	27.900
Krátkodobé závazky	41.545	36.290	38.099	70.359	29.270
Krátkodobé bankovní úvěry	20.640	20.112	21.940	0	0
<b>Okamžitá likvidita</b>	<b>0,13</b>	<b>0,28</b>	<b>0,29</b>	<b>0,32</b>	<b>0,95</b>
<i>Odvětví</i>	<i>0,18</i>	<i>0,24</i>	<i>0,18</i>	<i>0,20</i>	<i>0,19</i>

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015), MPO ČR

Hodnoty ukazatele okamžité neboli peněžní likvidity spadají dle tabulky č. 13 ve čtyřech z pěti sledovaných let do rozmezí doporučeného odbornou literaturou. Pouze v roce 2011 je hodnota nižší. Naopak v roce 2015 překračuje ukazatel likvidity prvního stupně doporučené rozmezí, kdy dosahuje výše 0,95. Tento nárůst je zapříčiněn zejména z důvodu výrazného poklesu krátkodobých závazků a současném nárůstu peněžních prostředků, kdy dochází téměř k jejich vyrovnání.

Co se týče odvětvových průměrů, je třeba říci, že ve více než polovině případů se hodnoty všech tří ukazatelů likvidity pohybují pod odbornou literaturou doporučovaným rozmezím.

## 7.4 Ukazatele rentability

Rentabilita představuje výnosnost vloženého kapitálu a je měřítkem schopnosti podniku tvořit nové zdroje. (Knápková, Pavelková, & Šteker, 2013)

V rámci analýzy rentability budou vyčísleny hodnoty ukazatele rentability aktiv, vlastního kapitálu, tržeb a ukazatel nákladovosti.

### 7.4.1 Rentabilita aktiv

Prvním analyzovaným ukazatelem rentability je rentabilita aktiv (ROA), jejíž hodnoty je možné sledovat v tabulce č. 14. Při výpočtu tohoto ukazatele byl do čitatele dosazen zisk před úroky a zdaněním (EBIT), jehož zařazení je vhodné zejména pro lepší srovnání v případě rozdílné sazby daně z příjmu či struktury financování.

Tab. č. 14: Rentabilita aktiv v letech 2011-2015 (v tis. Kč, v %)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
EBIT	9.810	9.891	5.592	17.248	18.065
Aktiva	142.688	141.127	146.691	160.698	200.301
<b>ROA (%)</b>	<b>6,88</b>	<b>7,01</b>	<b>3,81</b>	<b>10,73</b>	<b>9,02</b>
<i>Odvětví</i>	<i>8,92</i>	<i>10,14</i>	<i>8,79</i>	<i>13,28</i>	<i>13,68</i>

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015), MPO ČR

Rentabilita aktiv by dle doporučovaných hodnot měla dosahovat výše alespoň 8 %. Z tabulky č. 14 je patrné, že doporučeného minima dosahuje firma až v posledních dvou

sledovaných letech 2014 a 2015. Zároveň ve všech analyzovaných letech nabývá hodnot nižších, než jsou průměry odvětví. Nejnižší hodnoty podnik nabyl v roce 2013, kdy je rentabilita aktiv pouhých 3,81 %. Takto nízká hodnota ROA je způsobena zejména výrazným poklesem zisku před zdaněním a úroky. Nejvyšší je naopak ukazatele ROA v roce 2014.

#### 7.4.2 Rentabilita vlastního kapitálu

Dalším ukazatelem rentability je rentabilita vlastního kapitálu, jejíž hodnoty zobrazuje tabulka č. 15. V případě výpočtu ukazatele ROE bylo vycházeno z čistého zisku a ukazatel tak udává, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu.

Tab. č. 15: Rentabilita vlastního kapitálu v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
EAT	5.811	6.374	3.492	13.163	13.681
Vlastní kapitál	66.591	72.964	76.457	89.620	103.301
<b>ROE (%)</b>	<b>8,73</b>	<b>8,74</b>	<b>4,57</b>	<b>14,69</b>	<b>13,24</b>
<i>Odvětví</i>	<i>12,81</i>	<i>14,18</i>	<i>13,28</i>	<i>20,33</i>	<i>19,76</i>

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015), MPO ČR

Doporučovaným minimem je dle odborné literatury výše 10 %. Stejně jako v případě rentability aktiv je tato doporučená hodnota překročena pouze v letech 2014 a 2015. Nejnižší hodnoty podnik dosáhl opět v roce 2013, kdy byl ukazatel ROE pouhých 4,57 %, a to zejména z důvodu nízkého čistého zisku. V roce 2014 je ukazatel ROE nejvyšší, poté dochází k lehkému poklesu, který je způsoben výrazným růstem vlastního kapitálu, oproti mírnému růstu čistého zisku. Při srovnání s odvětvovými průměry dosahují hodnoty společnosti nižších hodnot ve všech sledovaných letech.

#### 7.4.3 Rentabilita tržeb

Rentabilita tržeb udává podíl ziskové přírážky na tržbách podniku. Určení doporučené hodnoty je v případě tohoto ukazatele rentability obtížnější, jelikož se výrazně liší dle odvětví. Při výpočtu byl v čitateli využit zisk před zdaněním a úroky, který byl

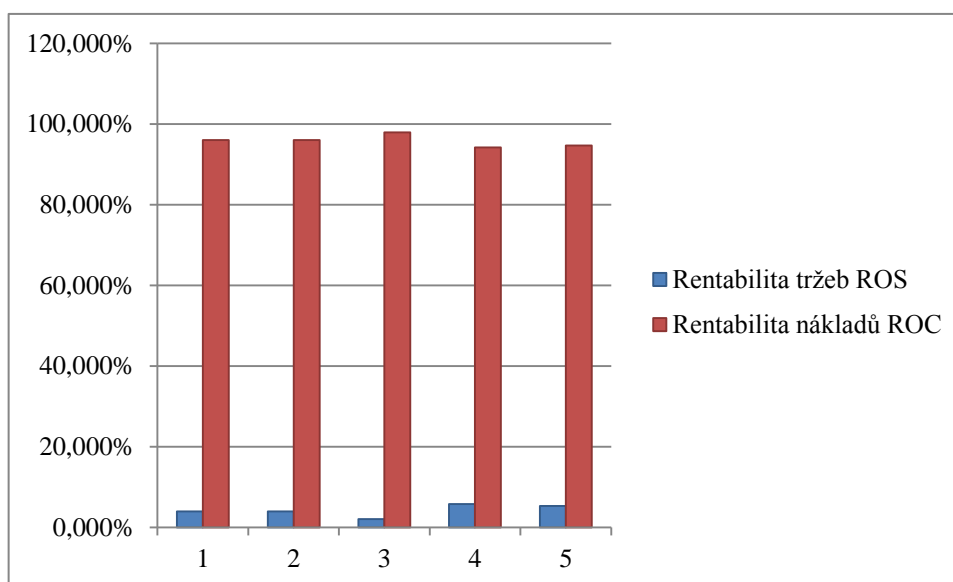
poměrován s tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb. Vyčíslení hodnot společnosti je znázorněné v tabulce č. 16.

Tab. č. 16: Rentabilita tržeb v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

Položka	2011	2012	2013	2014	2015
EBIT	9.810	9.891	5.592	17.248	18.065
Tržby	246.821	247.613	266.130	296.705	339.944
<b>ROS (%)</b>	<b>3,98</b>	<b>4,00</b>	<b>2,10</b>	<b>5,81</b>	<b>5,31</b>

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011 – 2015)

Je patrné, že nejvyšší hodnoty je dosaženo v roce 2014, kdy dosáhla rentabilita tržeb na výši 5,81 %, což znamená, že z 1 Kč tržeb podnik vyprodukoval 0,0581 Kč zisku. Nejnižší hodnota byla zaznamenána v roce 2013, kdy byl zároveň vyprodukovan nejnižší zisk. Obecně lze říci, že ukazatele rentability tržeb by měl dosahovat co nejvyšších hodnot. Oproti tomu, ukazatel nákladovosti ROC, který je jeho doplňkovým ukazatelem, by měl dosahovat hodnot co nejnižších. Vývoj ukazatelů ROS a ROC je pro lepší přehlednost znázorněn na obrázku č. 12.



Obr. č. 12: Vývoj rentability tržeb a nákladovosti v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

## 7.5 Ukazatele zadluženosti

Analýza ukazatelů zadluženosti je nezbytná pro indikaci výše rizika, které podnik nese při daném poměru vlastních a cizích zdrojů. Tyto ukazatele zároveň měří rozsah, v jakém podnik využívá k financování dluhy. (Sedláček, 2001)

### 7.5.1 Celková zadluženost

Jelikož s rostoucí hodnotou celkové zadluženosti roste i věřitelské riziko, je doporučeno udržovat tento ukazatel pod úrovní 0,5. Z následující tabulky č. 17 je zřejmé, že společnost toto riziko splnila ve čtyřech z pěti analyzovaných let.

Tab. č. 17: Celková zadluženost v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Cizí zdroje	76.097	68.163	70.234	71.078	97.000
Aktiva	142.688	141.127	146.691	160.698	200.301
<b>Celková zadluženost</b>	<b>0,53</b>	<b>0,48</b>	<b>0,48</b>	<b>0,44</b>	<b>0,48</b>

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

I přesto, že společnost od roku 2014 ve svých zdrojích neeviduje žádné bankovní úvěry, cizí zdroje v průběhu let spíše rostou. Je to způsobeno tím, že součástí cizích zdrojů podniku jsou i závazky k mateřské společnosti. Nejvyšší hodnota cizích zdrojů zaznamenaná v roce 2015 je zapříčiněna právě přijatou dlouhodobou půjčkou od již zmiňované mateřské společnosti. Třebaže podnik doporučenou hranici celkové zadluženosti v jednom roce lehce přesáhl, udržuje hodnotu tohoto ukazatele na poměrně stabilní úrovni, a to zejména z důvodu neustále rostoucích celkových aktiv, kdy je nejvyšší nárůst v roce 2015 zapříčiněn zejména růstem dlouhodobého majetku, jelikož v tomto roce došlo k technickému zhodnocení haly 1 z důvodu přestavby skladu na kantýnu a nové kancelářské prostory a také z důvodu výstavby nové, v pořadí již šesté haly. Na základě zjištěných výsledků celkové zadluženosti lze říci, že společnost udržuje finanční stabilitu na dobré úrovni.

### 7.5.2 Zadluženost vlastního kapitálu

Zadluženost vlastního kapitálu představuje množství cizích zdrojů připadajících na jednotku vlastního kapitálu. Vyšší hodnota ukazatele signalizuje vyšší využívání cizích

zdrojů, což může být příčinnou snížení dostupnosti dalších cizích zdrojů. Vývoj ukazatele je zachycen v tabulce č. 18.

Tab. č. 18: Zadluženost vlastního kapitálu v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Cizí zdroje	76.097	68.163	70.234	71.078	97.000
Vlastní kapitál	66.591	72.964	76.457	89.620	103.301
<b>Zadluženost vlastního kapitálu</b>	<b>1,14</b>	<b>0,93</b>	<b>0,92</b>	<b>0,79</b>	<b>0,94</b>

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

Zadluženost vlastního kapitálu ve sledovaných letech 2011-2014 klesá. K nárůstu dochází až v posledním roce 2015, kdy ukazatel nabyl hodnoty 0,94, což bylo zapříčiněno zejména vyššími cizími zdroji, kdy firma, jak již bylo uvedeno v rámci ukazatele celkové zadluženosti, získala půjčku od mateřské společnosti. Z tabulky je patrné, že dochází k meziročnímu růstu vlastního kapitálu, cizí zdroje v průběhu let naopak kolísají. Odborná literatura uvádí obecné doporučené rozmezí 1-1,12. Lze tedy konstatovat, že podnik toto doporučení splnil ve všech sledovaných letech.

### **7.5.3 Koeficient samofinancování**

Jak již bylo uvedeno v teoretické části, koeficient samofinancování představuje doplňkový ukazatel k celkové zadluženosti a součet jejich hodnot je roven jedné. Tento ukazatel je zároveň považován za nejdůležitější při hodnocení finanční stability a samostatnosti podniku.

O vývoji koeficientu samofinancování pojednává tabulka č. 19. Vzhledem k tomu, že se jedná o doplňkový ukazatel celkové zadluženosti, je jeho trend opačný. Nejnižší hodnoty bylo tedy dosaženo v roce 2011, naopak hodnota nejvyšší byla zaznamenána v roce 2014. Za pozitivní lze považovat jak neustálý růst vlastního kapitálu, tak růst celkových aktiv. Společnost během sledovaných let dosahuje v průměru hodnoty 0,52.

Tab. č. 19: Koeficient samofinancování v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Vlastní kapitál	66.591	72.964	76.457	89.620	103.301
Aktiva	142.688	141.127	146.691	160.698	200.301
<b>Koeficient samofinancování</b>	<b>0,47</b>	<b>0,52</b>	<b>0,52</b>	<b>0,56</b>	<b>0,52</b>
<i>Odvětví</i>	<i>0,47</i>	<i>0,49</i>	<i>0,47</i>	<i>0,50</i>	<i>0,52</i>

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015), MPO ČR

#### 7.5.4 Úrokové krytí

Posledním analyzovaným ukazatelem zadluženosti podniku je úrokové krytí, které udává, o kolik převyšuje zisk před úroky a zdaněním nákladové úroky společnosti. Výsledná hodnota tudíž ukazuje, zda je podnik schopen ustát další úvěr u banky.

Tab. č. 20: Úrokové krytí v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
EBIT	9.810	9.891	5.592	17.248	18.065
Nákladové úroky	2.654	2.066	1.346	1.066	1.180
<b>Úrokové krytí</b>	<b>3,70</b>	<b>4,79</b>	<b>4,15</b>	<b>16,18</b>	<b>15,31</b>

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

Čím vyšší hodnotu úrokového krytí podnik dosahuje, tím větší je jeho schopnost splácet nebo čerpat bankovní úvěry. Tabulka č. 20 informuje o vývoji během let 2011-2015, kdy je vidět rostoucí tendence tohoto ukazatele. Nejvýraznější skok je zaznamenán mezi roky 2013 a 2014, a to zejména z důvodu trojnásobně vyššího zisku před zdaněním a úroky. V tomto roce došlo zároveň ke splacení bankovních úvěrů. K mírnému poklesu následně došlo v roce 2015, kdy podnik dosáhl úrokového krytí ve výši 15,31. Výsledné hodnoty uvedené v tabulce č. 20 indikují, že je podnik schopen splácet své úročené závazky.

## 7.6 Ukazatele aktivity

Rozbor ukazatelů aktivity má sloužit k vysvětlení, jak společnost využívá aktiva a jejich jednotlivé složky a zároveň, jaký vliv má toto hospodaření na výnosnost a likviditu podniku. (Mařík, et al., 2011)

Tato kapitola se zaměřuje na analýzu ukazatelů aktivity, přičemž při výpočtu byly do položky tržby zahrnuty tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, které představují hlavní tržby společnosti.

### 7.6.1 Obrat celkových aktiv

Základním ukazatelem aktivity je obrat celkových aktiv, který ukazuje, kolikrát se aktiva firmy přemění v tržby. O vývoji těchto hodnot informuje tabulka č. 21.

Tab. č. 21: Obrat celkových aktiv v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Tržby	246.821	247.613	266.130	296.705	339.944
Aktiva	142.688	141.127	146.691	160.698	200.301
<b>Obrat celkových aktiv</b>	<b>1,73</b>	<b>1,75</b>	<b>1,81</b>	<b>1,85</b>	<b>1,70</b>
<i>Odvětví</i>	<i>1,42</i>	<i>1,52</i>	<i>1,53</i>	<i>1,18</i>	<i>1,94</i>

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015), MPO ČR

Obrat celkových aktiv společnosti vykazuje ve stanovených letech poměrně stabilní hodnoty, které se pohybují v rozmezí 1,70-1,85. Během prvních čtyř analyzovaných let vykazuje ukazatel obratu aktiv rostoucí trend, ale v roce 2015 dochází k poklesu hodnoty na nejnižší zaznamenanou úroveň. Tento pokles je způsoben velkým nárůstem celkových aktiv podniku, který byl zapříčiněn, jak již bylo zmíněno, zvýšením položky dlouhodobého majetku. V tomto roce došlo zároveň i k výraznějšímu navýšení tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb. Jelikož je za minimální doporučovanou výši tohoto ukazatele považována hodnota jedna, lze konstatovat, že společnost využívá svá aktiva poměrně efektivně. Obrat aktiv společnosti se ve sledovaných letech pohybuje i nad hodnotami odvětví. Pouze v roce 2015 je hodnota tohoto ukazatele nižší. Je však nutné doplnit, že odvětvové průměry v případě tohoto ukazatele nahrazují tržby celkovým obratem firem.



### 7.6.2 Rychlost a doba obratu zásob

Následující tabulka č. 22 podává informace o vývoji rychlosti a doby obratu zásob analyzované společnosti.

Tab. č. 22: Rychlost a doba obratu zásob v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Tržby	246.821	247.613	266.130	296.705	339.944
Zásoby	1.510	1.346	872	1.003	953
<b>Obrat zásob</b>	<b>163,46</b>	<b>183,96</b>	<b>305,20</b>	<b>295,82</b>	<b>356,71</b>
<b>Doba obratu zásob</b>	<b>2,20</b>	<b>1,96</b>	<b>1,18</b>	<b>1,22</b>	<b>1,01</b>

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

Obratovost zásob meziročně rostla až do roku 2013, následně došlo k mírnému poklesu. Nejvyšší hodnoty je ale zaznamenáno v roce 2015, kdy rychlost obratu zásob oproti předchozímu roku opět vzrostla a dosáhla až na hodnotu 356,71. Takto vysokého výsledku bylo dosaženo neustále se zvyšujícími tržbami a zároveň držením velmi nízkého stavu zásob. Důvodem nízkých hodnot zásob je fakt, že společnost na této položce eviduje pouze nedokončenou výrobu.

Doba obratu měla oproti obrátkovosti přesně opačný vývoj. Během prvních tří sledovaných let byl zaznamenán klesající trend tohoto ukazatele, v roce 2014 došlo k lehkému nárůstu, ale v roce 2015 doba obratu opět poklesla a bylo dosaženo nejnižší hodnoty za celé sledované období ve výši 1,01 dne. Příčinou takto nízké hodnoty je již zmiňovaný nízký stav zásob a také nejvyšší meziroční nárůst tržeb.

Vývoj rychlosti a doby obratu zásob společnosti je velmi příznivý, protože, jak uvádí Růčková (2011), čím kratší dobu obratu zásob společně s vyššími hodnotami obratovosti zásob společnost vykazuje, tím se nachází v lepší situaci.

### 7.6.3 Rychlost a doba obratu pohledávek

Dalšími ukazateli aktivity jsou rychlost a doba obratu pohledávek. Jejich vývoj je zaznamenán v tabulce č. 23, díky které lze pozorovat kolísavý trend obou ukazatelů.

Tab. č. 23: Rychlost a doba obratu pohledávek v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Tržby	246.821	247.613	266.130	296.705	339.944
Pohledávky	7.871	2.420	6.943	7.583	5.056
<b>Obrat pohledávek</b>	<b>31,36</b>	<b>102,32</b>	<b>38,33</b>	<b>39,13</b>	<b>67,24</b>
<b>Doba obratu pohledávek</b>	<b>11,48</b>	<b>3,52</b>	<b>9,39</b>	<b>9,20</b>	<b>5,35</b>

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

Nejnižšího výsledku bylo dosaženo v roce 2011, kdy rychlost obratu pohledávek dosáhla hodnoty 31,36. Naopak nejvyšší byla obrátkovost pohledávek v následujícím roce 2012 (102,32), kdy společnost evidovala nejnižší stav pohledávek za sledované období. V souvislosti s dobou obratu pohledávek lze považovat za pozitivní jev i pokles doby obratu pohledávek, který je možné pozorovat od roku 2013, kdy došlo postupně ke snížení tohoto ukazatele na necelých šest dní.

#### **7.6.4 Rychlost a doba obratu závazků**

V rámci analýzy ukazatelů aktivity jsou sledovány i ukazatele rychlosti a doby obratu závazků, o jejichž vývoji informuje tabulka č. 24.

Tab. č. 24: Rychlost a doba obratu závazků v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Tržby	246.821	247.613	266.130	296.705	339.944
Závazky	41.545	36.290	38.099	70.359	29.270
<b>Obrat závazků</b>	<b>5,94</b>	<b>6,82</b>	<b>6,99</b>	<b>4,22</b>	<b>11,61</b>
<b>Doba obratu závazků</b>	<b>60,60</b>	<b>52,76</b>	<b>51,54</b>	<b>85,37</b>	<b>31,00</b>

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

Stejně jako v případě rychlosti a doby obratu pohledávek je i zde zaznamenáno kolísání v průběhu let. Doba obratu závazků až do roku 2013 klesala, poté došlo k nárůstu až na hodnotu 85,37 dne, čehož bylo dosaženo zejména nárůstem položky závazků. V roce 2015 došlo naopak k výraznému poklesu, kdy podnik zaznamenal nejnižší hodnotu za

sledované období. Tato skutečnost není pro společnost pozitivní, ale při porovnání doby obratu pohledávek a závazků je třeba konstatovat, že pohledávky jsou spláceny v průměru o 48 dní rychleji, a tudíž by se podnik neměl dostávat do problémů s placením.

## 7.7 Produktivita

Ukazatele produktivity práce jsou poměrně novou skupinou ukazatelů finanční analýzy. Jejich pomocí je sledována výkonnost podniku ve vztahu k nákladům na zaměstnance.

### 7.7.1 Osobní náklady k přidané hodnotě

Osobní náklady k přidané hodnotě zaznamenaly v průběhu analyzovaných let poměrně stabilní hodnoty, kdy v prvních třech letech (2011-2013) dosáhly, jak je patrné z tabulky č. 25, hodnoty 0,93 a v letech 2014 a 2015 lehce poklesly na hodnotu 0,90. I přesto, že je v posledních letech zaznamenán pokles, tvoří osobní náklady velmi vysoké procento z přidané hodnoty. Lze proto konstatovat, že jsou produkovány poměrně nízké zisky ve srovnání s penězi, které pracovníci dostávají. Společnost by se tudíž měla zaměřit na zvyšování přidané hodnoty či snižování osobních nákladů.

Tab. č. 25: Osobní náklady z přidané hodnoty v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Osobní náklady	183.079	187.000	196.310	210.857	244.924
Přidaná hodnota	196.813	201.815	211.447	234.098	271.875
<b>Osobní náklady k přidané hodnotě</b>	<b>0,93</b>	<b>0,93</b>	<b>0,93</b>	<b>0,90</b>	<b>0,90</b>

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

### 7.7.2 Produktivita práce z přidané hodnoty a z tržeb

Hodnoty ukazatelů produktivity práce z přidané hodnoty neboli přidaná hodnota na jednoho zaměstnance a produktivity práce z tržeb, o jejichž vývoji informuje tabulka č. 26, v čase významně rostou. Nejvyšší nárůst je zaznamenán v roce 2015, kdy produktivita práce z přidané hodnoty vzrostla téměř o 8 % oproti předchozímu roku 2014.

Tab. č. 26: Produktivita práce z přidané hodnoty a z tržeb v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Přidaná hodnota	196.813	201.815	211.447	234.098	271.875
Tržby	246.821	247.613	266.130	296.705	339.944
Počet zaměstnanců	561	530	535	557	600
<b>Produktivita práce z přidané hodnoty</b>	<b>350,83</b>	<b>380,78</b>	<b>395,23</b>	<b>420,28</b>	<b>453,13</b>
<b>Produktivita práce z tržeb</b>	<b>439,97</b>	<b>467,19</b>	<b>497,44</b>	<b>532,68</b>	<b>566,57</b>

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

Nejvyšší hodnota ukazatele produktivity práce z tržeb je zaznamenán v roce 2015. Na tuto výši má samozřejmě vliv nejvyšší zaznamenaná hodnota tržeb. Nejvyšší meziroční nárůst je však zaznamenán v roce 2014, a to zejména z důvodů nižšího růstu průměrného počtu pracovníků oproti předchozímu roku.

### 7.7.3 Průměrná mzda

Průměrnou mzdu lze vyjádřit jak ročně tak měsíčně. V případě finanční analýzy vybrané společnosti je počítáno pouze s roční průměrnou mzdou.

Tab. č. 27: Průměrná mzda (roční) v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Osobní náklady	183.079	187.000	196.310	210.857	244.924
Počet zaměstnanců	561	530	535	557	600
<b>Průměrná mzda</b>	<b>326,34</b>	<b>352,83</b>	<b>366,93</b>	<b>378,56</b>	<b>408,21</b>

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

Výše uvedená tabulka zachycuje vývoj průměrné roční mzdy ve firmě, kdy je patrné, že během celého sledovaného období 2011-2015 docházelo k jejímu růstu. Největší nárůst byl zaznamenán mezi roky 2011 a 2012 a následně během období 2014-2015, kdy došlo k nárůstu cca o 8 %.

## 7.8 Vícerozměrné souhrnné ukazatele

Tato kapitola je věnována hodnocení bonity společnosti za pomoci vybraných bankrotních a bonitních modelů, které slouží k rychlému hodnocení finanční situace podniku. Díky bankrotním a bonitním modelům je možné včas predikovat možné zhoršení finanční situace podniku, jelikož sledují chování vybraných ukazatelů a vychází ze situací skutečných firem. Kromě hodnocení současné situace lze jejich prostřednictvím předpovědět budoucí chování podniku.

### 7.8.1 Altmanův test

Altmanův index, jakožto první souhrnný ukazatel, je vypočten dle uvedeného vzorce č. 9. Tabulka č. 28 zobrazuje výsledné hodnoty tohoto ukazatele, podrobnější výpočet je součástí přílohy I. Součástí proměnné  $X_5$  jsou tržby, které zahrnují tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb a z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu.

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5 \quad (9)$$

Tab. č. 28: Altmanův test v letech 2011-2015

Ukazatel	Váha	2011	2012	2013	2014	2015
X1	0,717	0,124	0,142	0,173	0,195	0,170
X2	0,847	0,268	0,312	0,343	0,335	0,335
X3	3,107	0,069	0,070	0,038	0,107	0,090
X4	0,420	0,875	1,070	1,089	1,260	1,065
X5	0,998	1,739	1,761	1,823	1,855	1,709
<b>Z</b>	-	<b>2,632</b>	<b>2,791</b>	<b>2,810</b>	<b>3,138</b>	<b>2,838</b>

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

Z výsledků Altmanova Z-skóre je patrné, že se společnost ve většině analyzovaných let nacházela v tzv. šedé zóně, kdy nelze dle odborné literatury jednoznačně určit, zda je společnost úspěšná, ale zároveň nelze firmu označit ani jako společnost mající problémy. Za pozitivní lze však považovat fakt, že výsledné hodnoty Altmanova testu neustále rostou a přibližují se tak k horní hraniční hodnotě 2,90. V roce 2014 dochází dokonce k jejímu překročení a společnost se tak dostává do pásma prosperity, kde je

riziko bankrotu minimální. Na růst výsledných hodnot má vliv především neustále se zvyšující tržby společnosti a s tím související zisk. I přesto, že v roce 2015 ukazatel mírně poklesl, lze se přiklonit ke kladnému hodnocení finančního zdraví společnosti.

### 7.8.2 Index důvěryhodnosti

Index důvěryhodnosti byl sestaven manželi Neumaierovými tak, aby dokázal lépe vyhodnotit finanční zdraví českých firem v českém prostředí. V rámci finanční analýzy je vypočten modifikovaný index důvěryhodnosti IN05, jehož hodnoty jsou získány pomocí uvedené rovnice č. 10. Tabulka č. 29 zachycuje vývoj konečných hodnot tohoto indexu ve sledovaných letech 2011-2015, podrobnější výpočty jsou součástí přílohy J. Položka tržby, která vstupuje do výpočtu proměnné X4, zahrnuje, stejně jako v případě Altmanova testu, tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb a tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu.

$$Z = 0,130X_1 + 0,040X_2 + 3,970X_3 + 0,210X_4 + 0,090X_5 \quad (10)$$

Tab. č. 29: Index důvěryhodnosti IN05 v letech 2011-2015

<b>Ukazatel</b>	<b>Váha</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
X1	0,130	1,875	2,070	2,089	2,261	2,065
X2	0,040	3,696	4,788	4,155	16,180	15,309
X3	3,970	0,069	0,070	0,038	0,107	0,090
X4	0,210	1,739	1,761	1,823	1,855	1,709
X5	0,090	0,284	0,355	0,424	0,446	1,164
<b>Z</b>	<b>-</b>	<b>1,055</b>	<b>1,141</b>	<b>1,010</b>	<b>1,797</b>	<b>1,702</b>

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

Z výše uvedené tabulky č. 3 je možné sledovat, že během prvních tří let se společnost řadila mezi průměrné podniky, jelikož její hodnoty spadaly do rozmezí 0,9-1,6. Tento interval sdružuje podniky, u nichž je 50% pravděpodobnost, že zkrachují, avšak s 70% pravděpodobností budou tvořit hodnotu. Od roku 2014 se hodnoty indexu společnosti pohybují nad horní hranicí 1,6 a lze tudíž konstatovat, že podnikové zdraví podniku je na dobré úrovni, jelikož podniky vykazující index vyšší než 1,6 mají 92%

pravděpodobnost, že nezkrachují a budou s 95% pravděpodobností tvořit hodnotu. (Neumaierová & Neumaier, 2005)

### 7.8.3 Kralickův Quicktest

Oproti výše uvedeným bankrotním modelům se Kralickův Quicktest řadí mezi modely bonitní. Hlavním rozdílem je, že dochází k bodovému hodnocení jednotlivých ukazatelů, z jejichž váženého průměru je určeno souhrnné hodnocení. Tímto testem je možné hodnotit jak celkovou situaci firmy, tak i její finanční stabilitu a výnosovou situaci. (Dluhošová, 2010)

Tabulka č. 30 informuje o vývoji jednotlivých ukazatelů vstupujících do testu a následně o hodnocení celkové situace podniku. Podrobnější výpočty jsou součástí přílohy K.

Tab. č. 30: Kralickův Quicktest v letech 2011-2015

Ukazatel	2011	2012	2013	2014	2015
R1	0,467	0,517	0,521	0,558	0,516
R2	3,726	3,059	4,946	2,293	3,283
R3	0,069	0,070	0,038	0,107	0,090
R4	0,054	0,057	0,040	0,085	0,085
<b>Hodnocení celkové situace</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,25</b>	<b>3,25</b>	<b>3</b>

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

Z hodnocení celkové situace podniku dle Kralickova Quicktestu vyplývá, že se společnost v letech 2011-2013 pohybuje v tzv. šedé zóně, kdy nelze společnost jednoznačně označit za úspěšnou či mající problémy. V následujících letech 2014 a 2015 se již podnik řadí mezi bonitní s bodovým hodnocením vyšším než 3b. Jak již bylo řečeno, pomocí Kralickova Quicktestu je možné hodnotit i finanční stabilitu a výnosovou situaci podniku. V případě hodnocení finanční stability společnosti se podnik s bodovým ohodnocením nad 3 body ve všech sledovaných letech řadí mezi bonitní společnosti, ale v souvislosti s hodnocením výnosové situace spadá ve všech těchto analyzovaných letech do šedé zóny.

## 8 Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota se řadí k moderním ukazatelům měření podnikové výkonnosti, přičemž je rozdílem zisku z operační činnosti podniku a nákladů investovaného kapitálu, které jsou vyjádřené součinem čistých operačních aktiv a průměrných vážených nákladů kapitálu. Hodnoty ukazatele EVA budou vyčísleny pro roky 2012-2015.

### 8.1 Stanovení čistých operačních aktiv (NOA)

Pro výpočet NOA je východiskem rozvaha, kde je potřeba z aktiv vydělit neoperační aktiva, aktiva snížit o neúročený cizí kapitál a aktivovat položky, které nejsou v aktivech účetně vykazovány. Po úpravě aktiv je třeba následně upravit i pasiva, kdy je pomocí finančního přístupu upraven investovaný kapitál. Nejprve jsou popsány všechny změny potřebné ke stanovení čistých operačních aktiv, jejichž přehled je následně zachycen v tabulce č. 38.

#### Vyloučení neoperačních aktiv

Vyčlenění neoperačních aktiv představuje vydělení položek, které se přímo neúčastní provozní činnosti podniku, ale jsou v účetních výkazech zobrazovány. Jedná se například o krátkodobý a dlouhodobý finanční majetek, nedokončené investice nebo vlastní akcie.

#### *Krátkodobý finanční majetek*

Krátkodobý finanční majetek je z provozních aktiv vyloučen v případě, že jeho hodnoty dosahují takové výše, která je pro podnik nadbytečná. Výše limitní hodnoty je získávána pomocí ukazatele peněžní likvidity, dle kterého je provozně potřebná hodnota na úrovni 0,5. Z výše provedené finanční analýzy je patrné, že během sledovaných let 2011-2015 byla tato hodnota překročena pouze v roce 2015, kdy ukazatel peněžní likvidity nabyl výše 0,95. Peněžní prostředky nad limit jsou zobrazeny v tabulce č. 31.

Tab. č. 31: Peněžní prostředky nad limit v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

Položka	2011	2012	2013	2014	2015
Peněžní prostředky nad limit	0	0	0	0	13.415

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)



### *Dlouhodobý finanční majetek*

Společnost během sledovaných let neeviduje žádný dlouhodobý majetek, a proto je od této úpravy abstrahováno.

### *Nedokončené investice*

V případě nedokončeného majetku je ve výkazech podniku evidován pouze nedokončený dlouhodobý hmotný majetek, který společnost vykazuje ve všech sledovaných letech. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek nebyl během sledovaných let zaznamenán. Tyto nedokončené investice se nepodílely na výsledcích společnosti a z toho důvodu budou z aktiv vyčleněny.

Tab. č. 32: Nedokončené investice v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Nedokončený DHM	184	1.879	3.333	7.838	34.532

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

### *Jiná aktiva nepotřebná k operační činnosti podniku*

V souvislosti s touto kategorií se v případě společnosti jedná o pohledávky po splatnosti, o kterých se předpokládá, že nepřispívají v daném období k výdělečné činnosti, a proto budou z aktiv vyloučeny.

Tab. č. 33: Pohledávky po splatnosti v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Pohledávky po splatnosti	0	0	0	954	10

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

### **Neúročený cizí kapitál**

Neúročený cizí kapitál zahrnuje veškeré cizí zdroje podniku, které nenesou náklad. Jedná se o krátkodobé a dlouhodobé závazky ponížené o úročené krátkodobé finanční výpomoci od bankovních institucí a mateřské společnosti a dále o časové rozlišení pasiv. V případě analyzované společnosti nejsou žádné dlouhodobé neúročené závazky a časové rozlišení pasiv evidovány. O vývoji neúročeného cizího kapitálu pojednává tabulka č. 34.

Tab. č. 34: Neúročený cizí kapitál v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Krátkodobé závazky – neúročené	15.487	15.933	18.805	23.242	28.969

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

### **Aktivace položek neobsažených v rozvaze**

#### *Finanční leasing*

Společnost během sledovaných let pořídila formou finančního leasingu dva osobní automobily. Vzhledem k tomu, že tyto položky nejsou vykazovány v rozvaze, je potřeba provést jejich aktivaci. Při stanovení NOA pomocí tzv. majetkového přístupu je nutné k původní výši aktiv přičíst zůstatkovou hodnotu pronajatého majetku ke konci daného roku a snížit o peněžní prostředky vynaložené na leasing. Finanční leasing byl sjednán na dobu celkem 36 měsíců, přičemž byla první splátka (včetně mimořádné) zaplacená v březnu 2011 a poslední v únoru 2014. Vzhledem k tomu, že si společnost mohla uplatnit odpočet daně z přidané hodnoty, je pro účely výpočtu počítáno s hodnotou majetku bez DPH. O DPH a pojištění jsou zároveň očištěny i jednotlivé splátky pronajatého majetku. Stanovená zůstatková cena (ZC) pronajatého majetku a výše splátek v jednotlivých letech je zachycena v tabulkách č. 35 a 36.

Tab. č. 35: Výše splátek leasingu v letech 2011-2014 (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Celková výše ročních splátek	413,01	44,90	44,90	258,38

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2014)

Tab. č. 36: Zůstatková cena pronajatého majetku v letech 2011-2016 (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Roční odpis	125,20	150,24	150,24	150,24	150,24	25,04
ZC pronajatého majetku	626,00	475,76	325,52	175,28	25,04	0

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

### *Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky*

Za hlavní položku této kategorie považujeme náklady na výzkum a vývoj, přičemž v souvislosti se sledovaným podnikem se konkrétně jedná o náklady na výzkum a vývoj transformátorů a zkušební techniky. Jelikož tyto náklady souvisí s hlavní podnikatelskou činností, je potřeba je zahrnout do rozvahy, přesněji do dlouhodobého nehmotného majetku, který je součástí provozních aktiv. Pro náklady na výzkum a vývoj bude využito účetního lineárního odpisování se zvolenou dobou odpisování v délce tří let, kterou má společnost v souvislosti s dlouhodobým nehmotným majetkem zvolenou jako maximální. Aktivované náklady na výzkum a vývoj jsou přehledně zobrazeny v tabulce č. 37, kde je jejich výše vyčíslena jako rozdíl pořizovací ceny a oprávek.

Tab. č. 37: Aktivované náklady na výzkum a vývoj v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>Náklady na výzkum a vývoj</b>	<b>3.983</b>	<b>5.829</b>	<b>6.240</b>	<b>6.523</b>	<b>6.971</b>
Lineární odpis 2011	1.328	1.328	1.328		
Lineární odpis 2012		1.943	1.943	1.943	
Lineární odpis 2013			2.080	2.080	2.080
Lineární odpis 2014				2.174	2.174
Lineární odpis 2015					2.324
Roční odpis celkem	1.328	3.271	5.351	6.197	6.578
Kumulativní náklady – pořizovací cena	3.983	9.812	16.052	22.575	29.546
Kumulativní odpisy - oprávk	1.328	4.599	9.950	16.147	22.725
<b>Aktivované náklady na výzkum a vývoj</b>	<b>2.655</b>	<b>5.213</b>	<b>6.102</b>	<b>6.428</b>	<b>6.821</b>

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

### *Goodwill*

Během sledovaných let 2011-2015 společnost nevykazovala hodnotu goodwillu. Z toho důvodu je od úprav a aktivace upuštěno.

Všechny výše uvedené úpravy jsou znázorněny v uvedené tabulce č. 38, kde lze díky porovnání celkových aktiv vykazovaných v rozvaze a upravených operačních aktiv (NOA) pozorovat, že existuje rozpor mezi účetním a ekonomickým pohledem na výkonnost podniku.

Tab. č. 38: Přehled změn při převodu na čistá operační aktiva NOA (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>Celková aktiva před úpravou</b>	<b>142.688</b>	<b>141.127</b>	<b>146.691</b>	<b>160.698</b>	<b>200.301</b>
Automobily pronajaté na leasing (+)	626,00	475,76	325,52	175,28	25,04
Platby za leasing kumulovaně (-)	413,01	457,91	502,81	761,19	761,19
Náklady na výzkum a vývoj (+)	2.655	5.213	6.102	6.428	6.821
Nedokončené investice (-)	184	1.879	3.333	7.838	34.532
Pohledávky po splatnosti (-)	0	0	0	954	10
Neúročené cizí zdroje (-)	15.487	15.933	18.805	23.242	28.969
<b>Aktiva celkem upravená</b>	<b>129.885</b>	<b>128.546</b>	<b>130.478</b>	<b>134.506</b>	<b>142.875</b>
Peněžní prostředky nad limit (-)	0	0	0	0	13.415
<b>NOA</b>	<b>129.885</b>	<b>128.546</b>	<b>130.478</b>	<b>134.506</b>	<b>129.460</b>

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

Výše vyčíslené změny a jejich konkrétní dopad do majetkové struktury podniku zachycuje tabulka č. 39, která je věnována majetkové části rozvahy.

Tab. č. 39: Upravená majetková část rozvahy pro účely výpočtu EVA (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>127.702</b>	<b>124.641</b>	<b>124.183</b>	<b>127.958</b>	<b>138.361</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	3.100	5.438	6.205	6.540	7.443
Dlouhodobý hmotný majetek	124.602	119.203	117.978	121.418	130.918
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
<b>Čistý pracovní kapitál</b>	<b>17.252</b>	<b>19.553</b>	<b>24.930</b>	<b>29.644</b>	<b>19.889</b>
Zásoby	1.510	1.346	872	1.003	953
Pohledávky	7.941	2.624	7.187	6.766	5.212
Peněžní prostředky	7.801	15.583	16.871	21.875	13.724
Časové rozlišení	418	285	170	146	179
Neúročené závazky (-)	15.487	15.933	18.805	23.242	28.969
<b>Čistá operační aktiva (NOA)</b>	<b>129.885</b>	<b>128.546</b>	<b>130.478</b>	<b>134.506</b>	<b>129.460</b>

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

Stejným způsobem, jako se promítly změny do majetkové části rozvahy, musí dojít k jejich promítnutí i do finanční části rozvahy. V tomto případě se jedná o zachycení nejdůležitější vyrovnávací položky – tzv. ekvivalentů vlastního kapitálu. Následující tabulka č. 40 zobrazuje všechny operace, které mají vliv na výši ekvivalentů vlastního kapitálu. Součástí ekvivalentů vlastního kapitálu je i položka rezerv, která je tímto krokem přesunuta z cizího kapitálu do vlastního.

Tabulka č. 41 je následně věnována upravené finanční části rozvahy. Je nutné říci, že výše čistých provozních aktiv (NOA) se musí rovnat hodnotě investovaného kapitálu.

Tab. č. 40: Ekvivalenty vlastního kapitálu v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
VH z leasingu kumulovaně (-)	129	282	436	586	737
Náklady na výzkum a vývoj (+)	2.655	5.213	6.102	6.428	6.821
Nedokončené investice (-)	184	1.879	3.333	7.838	34.532
Pohledávky po splatnosti (-)	0	0	0	954	10
Peněžní prostředky nad limit (-)	0	0	0	0	13.415
Rezervy (+)	367	1.076	1.282	719	730
<b>Ekvivalenty vlastního kapitálu</b>	<b>2.709</b>	<b>4.128</b>	<b>3.615</b>	<b>-2.231</b>	<b>-41.143</b>

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

Tab. č. 41: Upravená finanční část rozvahy pro účely výpočtu EVA (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>69.300</b>	<b>77.092</b>	<b>80.072</b>	<b>87.389</b>	<b>62.158</b>
Základní kapitál	8.590	8.590	8.590	8.590	8.590
Kapitálové fondy	13.136	13.136	13.136	13.136	13.136
Fondy ze zisku	859	859	859	859	859
VH minulých let	38.195	44.005	50.380	53.872	67.035
VH účetního období	5.811	6.374	3.492	13.163	13.681
Ekvivalenty vlastního kapitálu	2.709	4.128	3.615	-2.231	-41.143
<b>Cizí zdroje</b>	<b>60.585</b>	<b>51.454</b>	<b>50.406</b>	<b>47.118</b>	<b>67.301</b>
Finanční výpomoci	26.058	20.357	19.294	47.117	67.301
Bankovní úvěry	34.185	30.797	30.853	0	0
Závazky z leasingu (+)	342	300	259	1	0
<b>Kapitál celkem</b>	<b>129.885</b>	<b>128.546</b>	<b>130.478</b>	<b>134.506</b>	<b>129.460</b>

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

## 8.2 Stanovení čistého operačního zisku (NOPAT)

Při vyčíslení čistého operačního zisku NOPAT je za podklad zvolen výsledek hospodaření z běžné činnosti před zdaněním. Jelikož je při určování NOPAT vycházeno z aktiv zařazených v NOA, je důležité dodržet symetrii právě mezi těmito dvěma položkami, a je proto nutné, stejně jako v případě úpravy aktiv, provést i úpravy výsledku hospodaření související s hlavní činností podniku. Pro stanovení NOPAT jsou zvažovány následující úpravy.

### *Nákladové úroky*

K výsledku hospodaření je potřebné přičíst zpět nákladové úroky. V případě společnosti se jedná o úroky placené z úvěrů a výpomocí od bankovních institucí a mateřské společnosti. Jelikož byl majetek společnosti upravován o leasing, je zároveň nutné přičíst i úroky plynoucí právě z leasingu, které nebyly ve výkazu zisku a ztráty evidovány. Vývoj nákladových úroků z úvěrů a leasingu je zachycen v tabulce č. 42.

Tab. č. 42: Nákladové úroky v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Nákladové úroky z úvěrů	2.654	2.066	1.346	1.066	1.180
Nákladové úroky z leasingu	3,3	3,6	3,2	0,5	0
Nákladové úroky celkem	2.657,3	2.069,6	1.349,2	1.066,5	1.180

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

### *Odpisy goodwillu*

Jak již bylo uvedeno výše, společnost během sledovaných let nevykazovala hodnotu goodwillu, hodnota NOPAT nebude tudíž touto položkou ovlivněna.

### *Výnosy a náklady z neoperačního majetku*

Je vhodné vyloučit mimořádné položky, které se pravidelně neopakují. V rámci společnosti se jedná o výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku, jehož hodnota je vyčíslena jako rozdíl mezi tržbami z prodeje dlouhodobého majetku a jeho zůstatkovou cenou.

Tab. č. 43: Výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Tržby z prodeje DM	135	2	39	32	845
Zůstatková cena prodaného DM	28	27	0	0	574
<b>Výsledek hospodaření z prodaného DM</b>	<b>107</b>	<b>-25</b>	<b>39</b>	<b>32</b>	<b>271</b>

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

#### *Náklady s investičním charakterem*

Náklady si investičním charakterem představují náklady, které přinášejí užitek v budoucnu. V případě posuzované společnosti se konkrétně jedná o náklady na výzkum a vývoj transformátorů a zkušební techniku, které již byly vyčísleny při stanovení NOA (viz tabulka č. 37). Při stanovení NOPAT budou k výsledku hospodaření za běžné období před zdaněním přičteny v původní výši (před aktivací) a dále budou odečteny odpisy vypočítané pro daný rok.

#### *Leasingová platba*

Pro stanovení hodnoty NOPAT je nutné přičíst leasingové platby. Jejich výše v jednotlivých letech byla vyčíslena během stanovování NOA v tabulce č. 35. V souvislosti s leasingem je také potřeba odečíst odpisy majetku tímto způsobem pronajatého. O výši odpisů pojednává výše uvedená tabulka č. 36.

#### *Nákladové rezervy*

Pokud společnost ve svých výkazech eviduje nákladové rezervy, je nutné, aby došlo v jednotlivých letech k zpětnému přičtení jejich změn. Společnost XY s. r. o. v cizích zdrojích vykazovala nákladové rezervy ve všech sledovaných letech. Meziroční změny nákladových rezerv jsou vyčíslené v tabulce č. 44.

Tab. č. 44: Změny nákladových rezerv v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Změna nákladových rezerv	-2.779	709	206	-563	11

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)



Tab. č. 45: Přehled změn při stanovení čistého operačního zisku NOPAT (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>VH z běžné činnosti před zdaněním</b>	<b>7.156</b>	<b>7.825</b>	<b>4.246</b>	<b>16.182</b>	<b>16.885</b>
Nákladové úroky (+)	2.657	2.070	1.349	1.067	1.180
VH z prodeje dlouhodobého majetku (-)	107	-25	39	32	271
Původní náklady na výzkum a vývoj (+)	3.983	5.829	6.240	6.523	6.971
Odpisy nákladů na výzkum a vývoj (-)	1.328	3.271	5.351	6.197	6.578
Původní náklad na leasing (+)	413,01	44,90	44,90	258,38	0
Odpisy majetku pronajatého na leasing (-)	125,20	150,24	150,24	150,24	150,24
Eliminace změny nákladových rezerv (+)	-2.779	709	206	-563	11
<b>VH z běžné činnosti po úpravách</b>	<b>9.870</b>	<b>13.082</b>	<b>6.546</b>	<b>17.088</b>	<b>18.048</b>

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011 – 2015)

Posledním krokem je vypočtení tzv. upravené daně, jelikož NOPAT představuje operační zisk po zdanění. Výpočet operačního zisku po zdanění je znázorněn v uvedené tabulce č. 46 a byl stanoven odečtením původně placené daně a dodatečně vypočtené daně od upraveného výsledku hospodaření před zdaněním.

Tab. č. 46: Stanovení upravené daně a NOPAT (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
VH z běžné činnosti – původní	7.156	7.825	4.246	16.182	16.885
VH z běžné činnosti – upravený	9.870	13.082	6.546	17.088	18.048
Rozdíl (VH původní – VH upravený)	-2.714	-5.257	-2.300	-906	-1.163
Původně placená daň	1.345	1.451	754	3.019	3.204
Dodatečně vypočtená daň	-516	-999	-437	-172	-221
<b>NOPAT</b>	<b>9.040</b>	<b>12.629</b>	<b>6.229</b>	<b>14.241</b>	<b>15.065</b>
Sazba daně z příjmů (%)	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

### 8.3 Stanovení vážených průměrných nákladů kapitálu (WACC)

#### Náklady cizího kapitálu

Náklady cizího kapitálu představují náklady, které společnosti vzniknou na základě kapitálu získaného formou dluhu. Jsou tedy stanoveny jako úrok, který musí společnost za využívání cizího kapitálu uhradit. Vybraná společnost XY, s. r. o. během let 2011-2013 eviduje jak bankovní úvěry, tak finanční výpomoci od mateřské společnosti, od roku 2014 má ve svých výkazech pouze půjčky od mateřské společnosti. Závazky od ovládané osoby jsou stejně jako v případě bankovních úvěrů úročené. Kromě úroku z bankovních úvěrů a finančních výpomocí je třeba počítat i s úrokovou mírou plynoucí z leasingových smluv. Výše jednotlivých úrokových měr jsou převzaté ze smluv uzavřených s příslušnými organizacemi. Vyčíslení nákladů cizího kapitálu je věnována tabulka č. 47, přičemž v případě, že nebylo úročeno během celého roku, byly úrokové míry přepočtené dle odpovídající doby úročení.

Tab. č. 47: Náklady cizího kapitálu v letech 2011-2015 (v %)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Bankovní úvěry	4,30	4,30	4,30	-	-
Finanční výpomoci	4,00	4,00	3,00	2,00	2,50
Leasing	0,88	1,06	1,06	0,18	-
<b>Náklady cizího kapitálu</b>	<b>9,18</b>	<b>9,36</b>	<b>8,36</b>	<b>2,18</b>	<b>2,50</b>

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

#### Náklady vlastního kapitálu

Stejně jako v případě nákladů na cizí kapitál, je potřeba určit i náklady na kapitál vlastní. Ke stanovení jejich výše je využito komplexní stovebnicové metody, jejíž celková podoba pro roky 2011-2015 je součástí příloh M až Q této práce.

Nejprve je nutné určit výši bezrizikové výnosové míry, jejíž vývoj v letech 2011-2015 je zachycen v tabulce č. 48 a vychází z hodnot vykázaných Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR pro jednotlivé posuzované roky.

Tab. č. 48: Bezriziková výnosová míra v letech 2011-2015 (v %)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Bezriziková výnosová míra	3,51	2,31	2,26	1,58	0,58

Zdroj: vlastní zpracování, MPO ČR

Komplexní stavebnicová metoda dělí rizika na obchodní a finanční. Dalším krokem je tudíž přiřazení faktorů rizik k těmto dvěma skupinám a určení vah jednotlivých faktorů. Podrobnější výčet rizik včetně jejich hodnot zobrazuje tabulka č. 49.

Tab. č. 49: Obchodní a finanční riziko a jejich váhy

	<b>Počet hodnocených kritérií</b>	<b>Váha</b>	<b>Počet x váha</b>
<b>OBCHODNÍ RIZIKO</b>	<b>25</b>		<b>25</b>
I. Rizika oboru	4	1	4
II. Rizika trhu	3	1	3
III. Rizika z konkurence	7	1	7
IV. Management	3	1	3
V. Výrobní proces	4	1	4
VI. Specifické faktory	4	1	4
<b>FINANČNÍ RIZIKO</b>	<b>7</b>	<b>1,3</b>	<b>9,1</b>
<b>Počet kritérií</b>	<b>32</b>		<b>34,1</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Poměr obchodního a finančního rizika je ve výši 2,75. Obchodní a finanční riziko zahrnuje celkem 32 kritérií, přičemž v rámci rizika obchodního jsou daná kritéria členěna do šesti skupin (viz tabulka č. 49 výše). Podrobný výčet kritérií je součástí přílohy L. Pro výpočet WACC bylo maximum nákladů vlastního kapitálu stanoveno na 25 %. O podkladech pro výpočet průměrných nákladů kapitálu informuje tabulka č. 50.

Tab. č. 50: Podklady pro výpočet průměrných nákladů kapitálu v letech 2011-2015

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Bezriziková výnosová míra	3,51 %	2,31 %	2,26 %	1,58 %	0,58 %
Základní jednotková míra ( $r_f$ /počet)	0,10 %	0,07 %	0,07 %	0,05 %	0,02 %
$n_{vk \max}$	25 %	25 %	25 %	25 %	25 %
$a (n_{vk \max} / r_f)^{(1/4)}$	1,634	1,814	1,824	1,994	2,562

Zdroj: vlastní zpracování

Vyčíslení nákladů vlastního kapitálu pro roky 2011-2015 dle členění do jednotlivých skupin obchodního a finančního rizika je možné vidět, jak již bylo zmíněno v přílohách M až Q, jejichž součástí jsou podrobné výpočty komplexní stavebnicové metody. Shrnutí výše nákladů vlastního kapitálu v letech 2011-2015 je pro lepší přehlednost uveden v tabulce č. 56. Náklady vlastního kapitálu jsou tudíž součtem bezrizikové výnosové míry a rizikové přírážky.

Tab. č. 51: Náklady vlastního kapitálu v letech 2011-2015 (v %)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Bezriziková výnosová míra	3,51	2,31	2,26	1,58	0,58
Riziková přírážka	7,73	7,47	7,46	7,13	6,09
<b>Náklady vlastního kapitálu</b>	<b>11,24</b>	<b>9,78</b>	<b>9,72</b>	<b>8,71</b>	<b>6,67</b>

Zdroj: vlastní zpracování

### **Vážené průměrné náklady kapitálu (WACC)**

Ke stanovení vážených průměrných nákladů kapitálu (WACC) byl využit vztah uvedený rovnicí č. 5 na straně 43, dle kterého jsou součtem hlavních složek kapitálu (vlastního a cizího), které jsou vydělené kapitálem celkovým a současně násobeny stanovenými náklady na tyto složky kapitálu. Jelikož je ukazatel EVA entity počítán k počátku období, jsou i hodnoty jednotlivých složek kapitálu vztahovány k počátku období. Zároveň je při výpočtu vycházeno z upravených dat finanční části rozvahy, které jsou uvedeny v tabulce č. 41. Podklady pro výpočet a výsledné hodnoty jsou uvedeny v tabulce č. 52.

Tab. č. 52: Výpočet WACC z upravených dat v letech 2012-2015 (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Cizí kapitál (k počátku roku)	60.585	51.454	50.406	47.118
Vlastní kapitál (k počátku roku)	69.300	77.092	80.072	87.389
Kapitál celkem (k počátku roku)	129.885	128.546	130.478	134.506
Náklady cizího kapitálu	9,36 %	8,36 %	2,18 %	2,50 %
Náklady vlastního kapitálu	9,78 %	9,72 %	8,71 %	6,67 %
Daňová sazba	19 %	19 %	19 %	19 %
<b>WACC</b>	<b>8,75 %</b>	<b>8,54 %</b>	<b>6,03 %</b>	<b>5,04 %</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Vážené průměrné náklady kapitálu mají ve sledovaných letech klesající tendenci. V letech 2012 a 2013 dosahovaly velmi vyrovnaných hodnot, v roce 2014 následně došlo k poklesu o 2,51 procentních bodů a v roce 2015 o další 1 %.

#### **8.4 Stanovení ekonomické přidané hodnoty (EVA)**

Hodnoty ekonomické přidané hodnoty jsou stanoveny dle vzorce č. 4 uvedeného v literární rešerši práce na straně 37, přičemž hodnota kapitálu, resp. NOA je vztahována k počátku roku. Tabulka č. 53 pojednává o výsledných hodnotách tohoto ukazatele a vstupních hodnotách potřebných k jejímu vymezení. Tyto hodnoty jsou vypočítány na základě upravených dat z účetních výkazů.

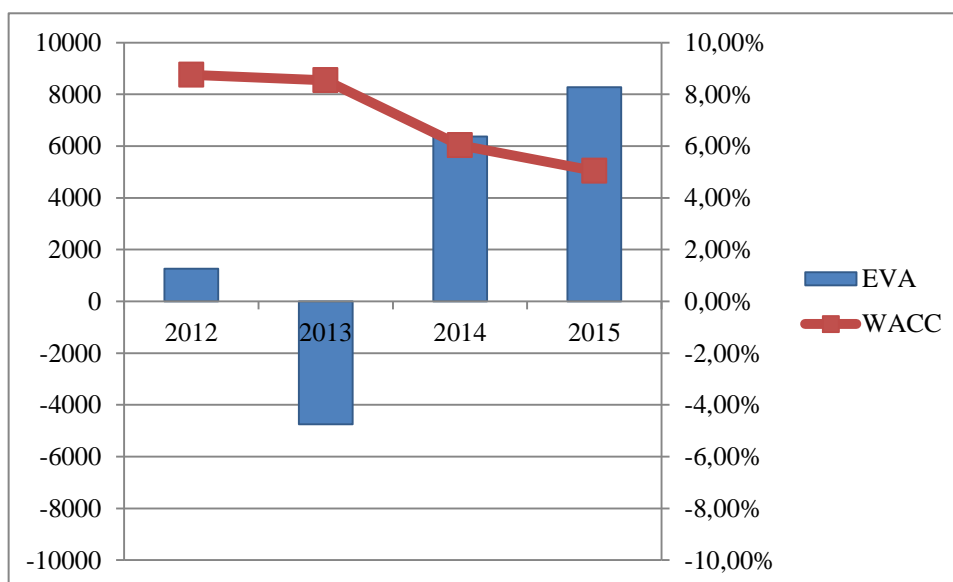
Tab. č. 53: Stanovení ukazatele EVA v letech 2012-2015 (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
NOA <sub>t-1</sub>	129.885	128.546	130.478	134.506
NOPAT <sub>t</sub>	12.629	6.229	14.241	15.065
WACC (v %)	8,75 %	8,54 %	6,03 %	5,04 %
<b>EVA</b>	<b>1.259</b>	<b>-4.749</b>	<b>6.377</b>	<b>8.282</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Vybraná společnost dosahovala kladné hodnoty ukazatele EVA ve třech ze čtyř sledovaných let a vytvářela tak hodnotu pro své vlastníky. Pouze v roce 2013 nabývá ukazatel EVA záporné hodnoty, což je způsobeno zejména nízkým čistým operačním ziskem z provozní oblasti. V prvních dvou analyzovaných letech byly zároveň pozorovány vysoké průměrné náklady kapitálu. V letech 2014 a 2015 jsou hodnoty EVA opět na kladné úrovni a za pozitivní lze považovat i rostoucí trend způsobený zejména nárůstem čistého operačního zisku v doprovodu s klesajícími váženými průměrnými náklady kapitálu. Současně lze pozorovat i poměrně vysoké hodnoty čistých operačních aktiv, což může způsobovat nižší výsledné hodnoty ukazatele EVA.

Pro větší přehlednost jsou dosažené hodnoty EVA spolu s výší vážených průměrných nákladů kapitálu zobrazeny na následujícím obrázku č. 13.



Obr. č. 13: Vývoj hodnot ukazatele EVA a WACC v letech 2012-2015 (v tis. Kč, v %)

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledná hodnota ukazatele EVA je dotvářena doplňkovými ukazateli operační rentability a hodnotového rozpětí, o jejichž výši pojednává tabulka č. 54. Operační rentabilita představuje ziskovost čistých operačních aktiv, kdy je možné říci, že 1 Kč čistých operačních aktiv přinesla v roce 2015 0,112 Kč zisku. Při srovnání hodnot uvedených v tabulce č. 54 a č. 14, která pojednává o rentabilitě aktiv, lze konstatovat, že hodnoty rentability aktiv v ekonomickém modelu (RONA) jsou ve všech sledovaných letech vyšší než hodnoty dosažené v modelu účetním (ROA). Hodnotové rozpětí následně představuje ekonomickou přidanou hodnotu v procentuálním vyjádření,

přičemž 1 Kč investovaného kapitálu přinesla vlastníkům v roce 2015 0,062 Kč ekonomické přidané hodnoty. V roce 2013 nabývá hodnotové rozpětí záporné hodnoty, což znamená, že ekonomická hodnota nebyla společností tvořena.

Tab. č. 54: Vývoj ukazatelů operační rentability a hodnotového rozpětí v letech 2012-2015 (v %)

<b>Položka</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Operační rentabilita (RONA)	9,72	4,85	10,91	11,20
Hodnotové rozpětí (RONA – WACC)	0,97	-3,69	4,89	6,16

Zdroj: vlastní zpracování

Pro lepší prokázání provedených úprav potřebných pro vymezení NOA a NOPAT bude ukazatel ekonomické přidané hodnoty vyčíslen i z dat zachycených pouze v účetních výkazech, tzn. bez jakýchkoli úprav. Srovnání ukazatele EVA vyčísleného pomocí upravených hodnot s ukazatelem EVA vycházejícího z původních neupravených dat z účetních výkazů slouží především k prokázání důležitosti provedení těchto úprav pro potřeby zjištění, zda vybraná společnost tvoří hodnotu pro své vlastníky.

Vyčíslení ukazatele EVA z neupravených dat je vyjádřena dle následující rovnice č. 11, ze které je patrné, že čistý operační zisk (NOPAT) je nahrazen výsledkem hospodaření z běžné činnosti po zdanění a čistá operační aktiva jsou nahrazena hodnotou celkových aktiv. Výše vážených průměrných nákladů je vyčíslena z původní výše jednotlivých složek kapitálu, přičemž výše nákladů cizího kapitálu je v jednotlivých letech snížena o hodnotu úrokové míry vyplývající z leasingových smluv, jelikož využitá data z účetních výkazů s majetkem pronajatým na leasing nepočítají.

$$EVA = VH \text{ z běž. čin. po zdanění} - \text{Celková aktiva} * WACC \quad (11)$$

Hodnoty vážených průměrných nákladů kapitálu WACC v jednotlivých letech 2012-2015 zachycuje uvedená tabulka č. 55.

Tab. č. 55: Výpočet WACC z neupravených dat v letech 2012-2015 (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Cizí kapitál (k počátku roku)	76.097	68.163	70.234	71.078
Vlastní kapitál (k počátku roku)	66.591	72.964	76.457	89.620
Kapitál celkem (k počátku roku)	142.688	141.127	146.691	160.698
Náklady cizího kapitálu	8,30 %	7,30 %	2,00 %	2,50 %
Náklady vlastního kapitálu	9,78 %	9,72 %	8,71 %	6,67 %
Daňová sazba	19 %	19 %	19 %	19 %
<b>WACC</b>	<b>8,15 %</b>	<b>7,88 %</b>	<b>5,32 %</b>	<b>4,62 %</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnoty cizího a celkového kapitálu vycházející z účetních výkazů nabývají vyšších hodnot než v případě upravené finanční čísta rozvahy. Tento fakt je způsoben zejména vyloučením neúročených cizích zdrojů a přesunem rezerv do vlastního kapitálu prostřednictvím položky ekvivalenty vlastního kapitálu. Tyto úpravy byly provedeny v rámci vymezení čistých operačních aktiv NOA. Výše neupraveného vlastního kapitálu dosahuje v letech 2012 a 2013 hodnot nižších než v rámci upravené rozvahy. V letech 2014 a 2015 již nabývá hodnot vyšších, což je způsobeno zejména vyloučením nedokončených investic v rámci upravené rozvahy, které jsou součástí ekvivalentů vlastního kapitálu. Výše vážených průměrných nákladů kapitálu vycházející z neupravených dat je ve všech sledovaných letech nižší než v případě dat upravených.

O vývoji hodnot ukazatele EVA stanoveného z neupravených dat informuje tabulka č. 56.

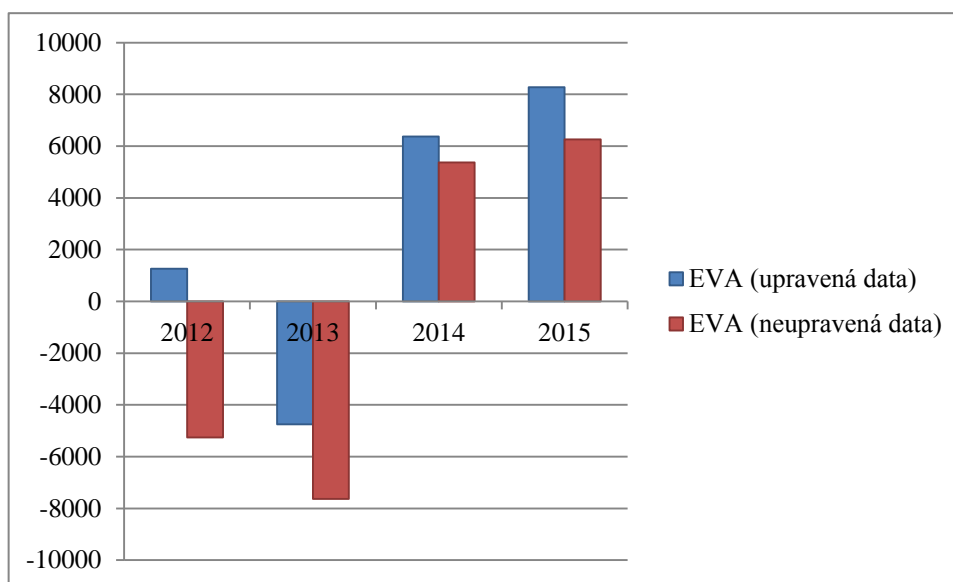


Tab. č. 56: Stanovení ukazatele EVA z neupravených dat v letech 2012-2015 (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Celková aktiva (k počátku roku)	142.668	141.127	146.691	160.698
VH z běžné činnosti po zdanění	6.374	3.492	13.163	13.681
WACC (v %)	8,15 %	7,88 %	5,32 %	4,62 %
<b>EVA</b>	<b>-5.255</b>	<b>-7.631</b>	<b>5.366</b>	<b>6.264</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Současně je pro lepší přehlednost a srovnatelnost sestaven graf porovnávající výsledné hodnoty ukazatele EVA s využitím upravených a neupravených dat, který je zachycen na obrázku č. 14.



Obr. č. 14: Vývoj ukazatele EVA s využitím upravených a neupravených dat (v tis. Kč)

Zdroj: vlastní zpracování

Z výše uvedené tabulky a obrázku je patrný rozdíl mezi ekonomickým a účetním pohledem na výkonnost vybrané společnosti, kdy ve všech sledovaných letech převyšují hodnoty EVA vycházející z upravených dat hodnoty ukazatele EVA stanoveného z dat neupravených. Je to způsobeno zejména tím, že v rámci provedených úprav dosahuje čistý operační zisk vyšších hodnot než výsledek hospodaření po zdanění. Na tento fakt má vliv zejména přičtení nákladů na výzkum a vývoj a na leasing, zpětné přičtení nákladových úroků a eliminace nákladových rezerv. V souvislosti s výší celkových

aktiv a čistých operačních aktiv lze pozorovat rostoucí trend obou těchto položek. Celková aktiva však ve všech posuzovaných letech převyšují čistá operační aktiva. Nižší hodnoty čistých operačních aktiv jsou zapříčiněny zejména vyloučením nedokončených investic a neúročených cizích zdrojů, či peněžních prostředků nad limit, menší vliv na pokles má snížení peněžních prostředků o platby za leasing a vyloučení pohledávek po splatnosti. Hodnoty NOA jsou naopak navýšeny o majetek pronajatý na leasing a zahrnutí nákladů na výzkum a vývoj. Všechny tyto operace mají vliv na nižší hodnotu čistých operačních aktiv, což má pozitivní vliv na tvorbu ekonomické přidané hodnoty. Z obrázku č. 14 je zároveň velmi dobře zřejmé, že v případě ekonomické přidané hodnoty z neupravených dat není hodnota tvořena pouze v roce 2013, ale i v roce 2012, kdy ukazatel EVA z neupravených dat nabývá hodnoty -5.255 tis. Kč.

Díky porovnání výsledných hodnot ukazatele EVA stanoveného z upravených i neupravených hodnot je ospravedlněn význam prováděných úprav aktiv a výsledku hospodaření souvisejícího s hlavní činností posuzované společnosti.

## 9 Hodnocení přínosů diplomové práce

Již v samotném průběhu prováděných analýz klasických a moderních ukazatelů byly identifikovány faktory, které mají vliv na výkonnost vybrané společnosti XY, s. r. o., a současně byly uvedeny průběžné výsledky spolu s komentáři vztahujícími se k jednotlivým analyzovaným ukazatelům. V první části byl posouzen vývoj základních údajů vybrané společnosti, díky němuž bylo dobře patrné, že během sledovaných let 2011-2015 dochází ve společnosti k neustálému zvyšování bilanční sumy, vlastního kapitálu a obrátu. V případě zisku došlo k výraznějšímu propadu pouze v roce 2013, a to i přesto, že byl v tomto roce zaznamenán nárůst provozního výsledku hospodaření. Pokles byl zapříčiněn zejména vysokou hodnotou finančních nákladů, jejichž součástí jsou kurzové ztráty. Následně byla provedena finanční analýza absolutních a poměrových ukazatelů, které byly doplněny o výsledky vybraných bankrotních a bonitních modelů. Poslední, ale velmi významnou částí práce, byla analýza moderních ukazatelů, konkrétně ukazatele ekonomické přidané hodnoty (EVA).

**Ukazatele likvidity** informují o platební schopnosti podniku, která je nezbytná pro jeho úspěšné fungování. Optimální hodnoty této skupiny ukazatelů jsou individuální, ale základní rozmezí uvádí i odborná literatura. Během analýzy likvidity bylo zjištěno, že se společnost XY, s. r. o. v rámci běžné a pohotové likvidity pohybuje výrazně pod doporučeným rozmezím a zároveň, že se hodnoty těchto dvou ukazatelů příliš neliší. Tento fakt je způsoben zejména velmi nízkými zásobami evidovanými v oběžném majetku. Pozitivem ale je, že hodnoty ukazatelů ve sledovaných letech neustále rostou a přibližují se tak doporučeným hodnotám. Doporučované rozmezí bylo splněno pouze v případě okamžité, neboli peněžní likvidity, kdy došlo dokonce v roce 2015 k překročení horní hranice. Z výše uvedeného vyplývá, že likvidita podniku není optimální, a to zejména z důvodu vysokého objemu krátkodobých závazků. Možností zvýšení likvidity je provádění plateb svým dodavatelům v co nejzazších termínech a snaha udržet tak peněžní prostředky na svých účtech po co nejdélší dobu. Tato skutečnost však není pro společnost příliš pozitivní z hlediska solventnosti, a to i přesto, že velká část krátkodobých závazků je tvořena finančními výpomocemi od mateřské společnosti. Pozitivem je, že je doba splácení pohledávek výrazně kratší oproti době splácení závazků, což může zároveň značit skutečnost, že společnost nemusí mít s likviditou tak výrazné problémy.

Na základě **ukazatelů rentability** lze pozorovat kolísavý trend, kdy k nejvyšší změně došlo mezi roky 2013 a 2014. Velký nárůst hodnot rentability v letech 2014 a 2015 oproti létům 2011-2013 lze považovat za měřítko úspěšnosti firemní vývoje. V rámci analýzy rentability aktiv je možné i porovnání s operační rentabilitou vycházející z čistých operačních aktiv v ekonomickém modelu, kdy bylo zjištěno, že výsledné hodnoty RONA jsou ve všech sledovaných letech vyšší než v případě ukazatele ROA. Lze proto říci, že dle ekonomického modelu, který by měl zároveň přinášet objektivnější pohled na výkonnosti podniku, dosahuje rentabilita aktiv lepších výsledků. Hodnoty ukazatele rentability celkových aktiv a čistých operačních aktiv jsou zároveň nižší než vážené průměrné náklady kapitálu, což značí skutečnost, že výnosnost kapitálu odpovídá podstoupenému riziku. Společnost by se měla i nadále snažit o navyšování rentability, a to buď prostřednictvím snižování provozních nákladů, nebo zvyšování tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb.

Prostřednictvím finanční analýzy **ukazatelů zadluženosti** bylo zjištěno, že během posuzovaných let 2011-2015 převyšují cizí zdroje vlastní kapitál pouze v roce 2011, v ostatních letech jsou hodnoty vlastního kapitálu vyšší. Bankovní úvěry čerpané společností XY, s. r. o. byly kompletně splaceny v roce 2013 a od té doby podnik využívá pouze finančních výpomocí od mateřské společnosti. Míra samofinancování podniku, jež je považována za nejdůležitější ukazatel finanční stability a samostatnosti podniku, dosahuje ve sledovaných letech v průměru hodnoty 52 %, což značí mírnou převahu vlastního kapitálu nad kapitálem cizím. Tento vývoj lze předpokládat i v následujících letech a zároveň lze i doporučit udržovat takto poměrně vyrovnaný stav vlastních i cizích zdrojů s lehkou převahou vlastního kapitálu.

Z **ukazatelů aktivity** vyplývají informace o efektivnosti využívání majetku společnosti. Obrat celkových aktiv převyšuje ve všech analyzovaných letech minimální doporučovanou hranici jedna a současně i průměrné hodnoty odvětví. V případě pohledávek a závazků by nemělo docházet k překročení doby obratu pohledávek dobou obratu závazků, aby nedošlo k problémům se zadlužeností podniku. Tato skutečnost je společností ve všech letech splněna, jelikož jsou pohledávky spláceny v průměru o 48 dní rychleji, než proběhne platba za evidované závazky dodavatelům. Lze proto konstatovat, že si společnost XY, s. r. o. vede v dané oblasti příznivě.

Prostřednictvím **ukazatelů produktivity** je možné posoudit, jak efektivně podnik využívá své zdroje ve vztahu k produkci. I přesto, že společnost vykazuje poměrně konstantní trend, výsledné hodnoty jsou vykazovány na velmi vysoké úrovni a podnik by proto měl usilovat o zvyšování produktivity práce tak, aby jeho pracovníci přinášeli vyšší přidanou hodnotu či tržby. Osobní náklady tvoří více než 90 % přidané hodnoty a podnik by se proto měl zaměřit na hledání cest, jak zvyšovat přidanou hodnotu.

**Vícerozměrné souhrnné ukazatele** napomohly k posouzení bonity společnosti, kdy bylo prostřednictvím Altmanova testu, Indexu důvěryhodnosti a Kralickova Quicktestu zjištěno, že podnik se během sledovaných let pohybuje nejprve v šedé zóně a následně se řadí mezi prosperující podniky. Tento fakt je pro společnost pozitivní a značí, že by společnost neměla mít v následujících letech existenční problémy.

Významná část práce byla věnována výpočtu ukazatele **ekonomické přidané hodnoty** (EVA) založené na reálných datech v období 2012-2015 ve vybraném podniku. Během stanovení čistých operačních aktiv (NOA) došlo zároveň k vyčíslení upravené majtkové a finanční části rozvahy a následně k upravenému výsledku hospodaření, tj. čistému operačnímu zisku (NOPAT). Mimo stanovení ukazatele EVA z takto upravených položek byl tento ukazatel vyčíslen i z původních hodnot obsažených v účetních výkazech společnosti, aby byla jasněji prokázána potřeba úpravy jednotlivých položek a zařazení nákladů a položek, které nejsou v účetních výkazech přímo zaznamenány. Díky tomu je dobře zřejmý rozdíl mezi ekonomickým a účetním pohledem na výkonnost, kdy hodnoty ukazatele EVA stanoveného z upravených dat převyšují hodnoty EVA vycházející z dat neupravených. Z výsledků uvedených v kapitole 8.4 je patrné, že společnost tvořila hodnotu ve všech sledovaných letech, kromě roku 2013, kdy ukazatel EVA nabyl záporné hodnoty zejména v důsledku nízkého čistého operačního zisku. Tento fakt je pro společnost pozitivní a měla by se i nadále snažit o navyšování ekonomické přidané hodnoty.

Aby bylo možné určit faktory, které mají na záporný výsledek ukazatele EVA v roce 2013 největší vliv, je pro tento rok sestavena citlivostní analýza. Ta má za cíl zjistit citlivost ekonomické přidané hodnoty na jednotlivé faktory a odhalit tak položky, které největší měrou, ať už pozitivně nebo negativně, ovlivňují její výslednou hodnotu. Následující tabulka č. 57 uvádí jednotlivé položky, které mají vliv na ukazatel EVA a tudíž i na výkonnost analyzované společnosti XY, s. r. o.

Tab. č. 57: Analýza citlivosti ukazatele EVA pro rok 2013 (v tis. Kč)

<b>Faktor</b>	<b>Původní hodnota ukazatele</b>	<b>Nárůst hodnoty o 10 %</b>	<b>EVA původní</b>	<b>EVA nová</b>	<b>změna v tis. Kč</b>	<b>změna v %</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	5.438	5.982	-4.749	-4.795	-46	0,97 %
Dlouhodobý hmotný majetek	11.9203	131.123	-4.749	-6.274	-1.525	32,11 %
Zásoby	1.346	1.481	-4.749	-4.761	-12	0,25 %
Pohledávky	2.624	2.886	-4.749	-5.271	-5.22	10,99 %
Peněžní prostředky	15.583	17.141	-4.749	-4.882	-133	2,80 %
Časové rozlišení	285	314	-4.749	-4.751	-2	0,04 %
Neúročené závazky (-)	15.933	17.526	-4.749	-4.613	136	-2,86 %
Čistá operační aktiva (NOA)	128.546	141.401	-4.749	-5.847	-1.098	23,12 %
Čistý operační zisk (NOPAT)	6.229	6.851	-4.749	-4.127	622	-13,10 %
VH z běžné činnosti před zdaněním	4.246	4.671	-4.749	-4.457	292	-6,15 %
Tržby	266.130	292.743	-4.749	16.472	21.221	-446,9 %
Přidaná hodnota	211.477	232.625	-4.749	11.968	16.717	-352,0 %
Osobní náklady	196.310	215.941	-4.749	-23.626	-18.877	397,5 %
Odpisy	6.442	7.086	-4.749	-5.323	-574	12,09 %
Náklady na cizí kapitál	8,36 %	9,20 %	-4.749	-5.099	-350	7,37 %
Náklady na vlastní kapitál	9,72 %	10,69 %	-4.749	-5.497	-748	15,75 %
WACC	8,54 %	9,39 %	-4.749	-5.842	-1.093	23,02 %

Zdroj: vlastní zpracování

Procentní změna je vyčíslena jak absolutně v korunách, tak relativně v procentních bodech. Z výše uvedené tabulky je patrné, že nejvíce výslednou hodnotu ekonomické přidané hodnoty ovlivňují položky tržeb, přidané hodnoty a osobních nákladů. Minimálně těmto třem položkám by proto mělo vedení společnosti věnovat pozornost a snažit se tak ovlivnit jejich výši ve prospěch tvorby hodnoty. Současně bylo prokázáno, že na ekonomickou přidanou hodnotu má pozitivní vliv nárůst čistého

operačního zisku NOPAT a naopak negativní vliv nárůst čistých operačních aktiv NOA a vážených průměrných nákladů kapitálu WACC.

### **Tržby**

Tržby společnosti představují hlavní složku příjmů společnosti XY, s. r. o. a jejich prostřednictvím je tak zajišťován chod společnosti a vytváření zisku. Je proto důležité, aby se podnik snažil o další růst tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb, ať již z důvodu zvyšování zisku, rentability, nebo ekonomické přidané hodnoty. Jak ukázala citlivostní analýza, nárůst tržeb má velmi význačný vliv na růst ekonomické přidané hodnoty a např. v případě růstu tržeb o 10 % došlo k nárůstu hodnoty ukazatele EVA o 21.221 tis. Kč. Aby došlo v roce 2013 k přechodu výsledné hodnoty ekonomické přidané hodnoty do kladných hodnot, postačil by nárůst tržeb o 3 % (změny ostatních položek nebyly uvažovány). Nárůst tržeb je velice závislý na vývoji tržní poptávky, v případě společnosti XY s. r. o. zejména na vývoji poptávky na německém trhu. V souvislosti s tím je vhodné doplnit, že společnost inkasuje své tržby zvláště z prodeje svých výrobků do zahraničí, kdy tržby posuzované společností plynou zejména od její mateřské společnosti. Tržby vybraného podniku jsou tak výrazně závislé i na vývoji měnového kurzu, v souvislosti s čímž bylo možné pozorovat propad finančního výsledku hospodaření v roce 2013, kdy došlo k posílení české koruny vůči euru. Jednou z možností navýšení tržeb je navýšení cen produkce. Je však důležité, aby změna cen nebyla příliš výrazná a nebyl tím vyvolán opačný efekt v podobě snížení tržeb z důvodu poklesu poptávky a ztráty cenných zákazníků. Dále by se společnost měla věnovat dodržování vysoké kvality svých produktů a poskytovat tak svým zákazníkům produkty na vysoké úrovni a tím dobře uspokojovat jejich potřeby.

### **Přidaná hodnota**

Přidaná hodnota je v případě posuzované společnosti dána rozdílem výkonů a výkonové spotřeby. Výkony společnosti jsou tvořeny tržbami z prodeje vlastních výrobků a služeb a změnou stavu zásob vlastní činnosti, výkonová spotřeba je poté součtem nákladů na spotřebu materiálu a energie a služeb. Zvýšení takto vykázané účetní přidané hodnoty by mělo významný vliv na zvýšení ukazatele ekonomické přidané hodnoty, a proto by se společnost měla zaměřit na rozebrání položek, ze kterých se skládá, s cílem nalézt vhodná opatření.

Náklady na výkonovou spotřebu jsou po osobních nákladech druhou nejvyšší nákladovou položkou společnosti a během sledovaných let zaznamenávají postupný nárůst. Do roku 2013 představují náklady na služby a spotřebu materiálu a energií poměrně vyrovnané položky, od roku 2014 začínají náklady na spotřebu materiálu a energie náklady na služby převyšovat. Je to způsobeno zejména rozšiřováním výrobních prostor společnosti, s čímž je spojen např. nárůst energií. Společnost by se proto mohla zaměřit na možnosti snížení těchto nákladů. Je samozřejmé, že náklady na využívané služby nelze eliminovat jejich úplným vyloučením, společnost má ale možnost sledovat konkurenční nabídky a pokusit se tak najít výhodnější poskytovatele. Tyto možnosti se společnosti nabízejí například v rámci dodavatelů energií či telekomunikačních služeb. Významnou položkou výkonů jsou tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, které zaznamenávají významný rostoucí trend. Tato skutečnost je pro analyzovanou společnost pozitivní a lze tak doporučit nadále dodržovat vysokou kvalitu výrobků a zajištění tak uspokojení potřeb svých zákazníků, což přispěje k růstu tržeb a tudíž i k růstu přidané hodnoty.

### **Osobní náklady**

Jak již bylo řečeno, největší nákladovou položkou jsou osobní náklady, které tvoří více jak 90 % přidané hodnoty společnosti. Vzhledem k tomu, že jsou lidské zdroje jedním z nejdražších vstupů, měla by se společnost pokusit o analýzu jejich jednotlivých složek s cílem odhalit, jaké aktivity by mohly vést k následnému zvýšení produktivity práce. Vzhledem k tomu, že společnost nemůže přímo ovlivnit náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění, naskytuje se jediná možnost ovlivnění prostřednictvím mzdových nákladů, které mají významný vliv na výši osobních nákladů. Vzhledem k tomu, že jsou pracovníci odměňováni dle dosažené platové skupiny vycházející z produktivity práce vztahující se k plnění norem, náročnosti práce či délce platového poměru a jejich mzdy už tak nejsou příliš vysoké, nebylo by ale příliš vhodné rozhodnout se pro snižování mezd jednotlivých pracovníků. Lze proto doporučit, aby se společnost zaměřila na zvyšování spokojenosti zaměstnanců, s čímž může souviset například posilování firemní kultury či zlepšování pracovního prostředí. Dále je důležité zabývat se i osobním rozvojem zaměstnanců a podporovat tak jejich rozvoj a vzdělávání a zároveň i posílit komunikaci mezi vedením společnosti a jejími zaměstnanci. Všechny tyto faktory mohou mít vliv na růst produktivity práce.



## **Závěr**

Hlavním cílem diplomové práce bylo analyzovat a zhodnotit systém měření a řízení výkonnosti ve vybraném podniku XY, s. r. o. a formulovat doporučení vedoucí ke zlepšení současného systému měření a řízení výkonnosti. V první řadě bylo nutné teoreticky definovat možné přístupy k měření a řízení výkonnosti a tyto poznatky následně aplikovat na konkrétní podnik. V rámci praktické části bylo provedeno zhodnocení finančního stavu podniku za posledních pět let a byla uvedena opatření, která by mohla vést k upevnění finanční pozice a zlepšení současné ekonomické výkonnosti společnosti.

Teoretická část práce byla věnována vymezení pojmu výkonnost, vývoji přístupů k jejímu měření a následnému rozebrání hlavních složek finanční analýzy a vybraných moderních ukazatelů. Z těchto získaných informací bylo dále vycházeno při samotné finanční analýze společnosti a stanovení ekonomické přidané hodnoty.

Vyhodnocení ekonomické a finanční situace bylo provedeno na zvoleném podniku XY, s. r. o. působícího ve zpracovatelském průmyslu se specializací na výrobu odrušovacích modulů, modulů pro řídicí techniku, rozbočovacích systémů, transformátorů a napájecích zdrojů. Po charakteristice vybrané společnosti byl posouzen vývoj základních údajů vybrané společnosti a provedena finanční analýza za období let 2011 až 2015, jejíž součástí byly ukazatele likvidity, rentability, zadluženosti, aktivity a produktivity. Tyto ukazatele byly následně doplněny i o bankrotní a bonitní ukazatele. Během let 2011-2015 společnost navýšovala bilanční sumu, vlastní kapitál i obrat. V případě zisku byl zaznamenán propad pouze v roce 2013, a to i přesto, že provozní výsledek hospodaření rostl. Pokles účetního zisku byl způsoben zejména záporným výsledkem hospodaření z finanční oblasti, na jehož hodnotu měla vliv kurzová ztráta obsažená ve finančních nákladech.

V rámci analýzy likvidity bylo zjištěno, že běžná a pohotová likvidita společnosti se pohybuje pod doporučenými hodnotami a nabývá velmi podobných hodnot, což bylo zapříčiněno hlavně nízkým stavem zásob způsobeným tím, že společnost v této položce eviduje pouze nedokončenou výrobu. Hodnoty okamžité likvidity již spadali do doporučeného rozmezí a v roce 2015 dokonce překročily horní doporučenou hranici. Doplnění ukazatelů likvidity o ukazatele aktivity, konkrétně dobu obratu pohledávek

a závazků, prozradilo, že problém s likviditou nemusí být tak výrazný, jelikož doba obratu závazků ve všech letech výrazně převyšovala dobu obratu pohledávek. Při analýze rentability byl zaznamenán nárůst v posledních dvou posuzovaných letech, což lze považovat za měřítko úspěšnosti firemního vývoje. Společnost by se i tak měla zvyšování rentability nadále věnovat, a to buď zvyšováním tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb, nebo snižováním provozních nákladů. Díky analýze ukazatelů zadluženosti byl odhalen poměrně vyrovnaný stav vlastního a cizího kapitálu, kdy míra samofinancování vykazovala hodnoty v průměru 52 %. Ukazatele aktivity vymezily informace o efektivitě využívání majetku, kdy bylo konstatováno, že si společnost v dané oblasti vede příznivě. Obrat celkových aktiv ve všech sledovaných letech převyšoval hodnotu jedna, a jak již bylo zmíněno, doba obratu pohledávek nepřevyšovala dobu obratu závazků. Poslední skupinou posuzovaných ukazatelů byly ukazatele produktivity. V rámci jejich analýzy bylo zjištěno, že podnik vykazoval poměrně vysoké hodnoty a společnost by se tak měla zaměřit na zvyšování produktivity práce, aby bylo zajištěno navyšování přidané hodnoty a tržeb. Zároveň bylo zjištěno, že osobní náklady tvoří více jak 90 % přidané hodnoty a bylo by proto vhodné zaměřit se na zvyšování přidané hodnoty na úkor osobních nákladů.

Další významná část diplomové práce byla věnována výpočtu ekonomické přidané hodnoty. Pro její stanovení bylo nutné provést určité úpravy účetních výkazů a stanovit tak čistá operační aktiva (NOA) a čistý operační zisk (NOPAT), během čehož byla vyčíslena i upravená majetková a finanční část rozvahy. Po stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC) byla následně stanovena ekonomická přidaná hodnota pro roky 2012-2015. Pro lepší posouzení vlivu provedených úprav byl ukazatel EVA vyčíslen i z hodnot obsažených v účetních výkazech, díky čemuž byl prokázán rozdíl mezi ekonomickým a účetním pohledem na výkonnost. Výsledné hodnoty ukazatele EVA ukázaly, že vybraná společnost tvořila hodnotu pro vlastníky ve třech ze čtyř analyzovaných let. Pouze v roce 2013 bylo dosaženo záporné hodnoty, která byla zapříčiněna hlavně nízkým čistým operačním ziskem NOPAT. Společnost by se i nadále měla snažit o nárůst ekonomické přidané hodnoty. Proto byla provedena citlivostní analýza, která měla za cíl odhalit faktory mající největší negativní či pozitivní vliv na výslednou hodnotu ukazatele EVA.

Na základě analýzy citlivosti a provedené finanční analýzy byly stanoveny faktory, kterým by společnost měla věnovat pozornost. Jedním z doporučení je věnování se neustálému růstu tržeb. Jednou z možností jejich růstu je navýšení cen produkce, přičemž je ale důležité, aby navýšení nebylo příliš výrazné a společnosti se z toho důvodu nesnížila poptávka a nepřišla tak o hodnotné zákazníky. Společnost by se zároveň měla i nadále soustředit na dodržování vysoké úrovně poskytovaných produktů a uspokojovat tak potřeby svých zákazníků. Další problémovou oblastí je přidaná hodnota, jejíž navýšení by mělo také příznivý vliv na zvýšení ekonomické přidané hodnoty. Snížení nákladů na nakupované služby a spotřebu materiálu a energií by společnost mohla řešit například nalezením výhodnějšího alternativního poskytovatele energií či telekomunikačních služeb. V oblasti osobních nákladů není příliš velký prostor pro snižování, jelikož mzdy pracovníků už tak nejsou příliš vysoké. Společnost by se proto měla zaměřit na zvyšování produktivity práce například prostřednictvím podpory osobního rozvoje zaměstnanců, zvyšováním jejich spokojenosti za pomoci podpory firemní kultury, zlepšováním pracovních podmínek či posilování komunikace mezi vedením společnosti a zaměstnanci.

## Seznam tabulek

Tab. č. 1: Výhody a nevýhody tradičních ukazatelů.....	30
Tab. č. 2: Stanovení NOPAT z provozního výsledku hospodaření .....	43
Tab. č. 3: Komparace vybraných účetních, ekonomických a tržních ukazatelů.....	47
Tab. č. 4: Základní finanční údaje společnosti (v tis. Kč) .....	51
Tab. č. 5: Horizontální analýza aktiv v letech 2011-2015 (v tis. Kč).....	53
Tab. č. 6: Horizontální analýza pasiv v letech 2011-2015 (v tis. Kč) .....	55
Tab. č. 7: Vertikální analýza aktiv v letech 2011-2015 (v %) .....	57
Tab. č. 8: Vertikální analýza pasiv v letech 2011-2015 (v %).....	58
Tab. č. 9: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2011-2015 (v tis. Kč)...	59
Tab. č. 10: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2011-2015 (v %) .....	61
Tab. č. 11: Běžná likvidita v letech 2011-2015 (v tis. Kč).....	64
Tab. č. 12: Pohotová likvidita v letech 2011-2015 (v tis. Kč).....	65
Tab. č. 13: Okamžitá likvidita v letech 2011-2015 (v tis. Kč) .....	65
Tab. č. 14: Rentabilita aktiv v letech 2011-2015 (v tis. Kč, v %) .....	66
Tab. č. 15: Rentabilita vlastního kapitálu v letech 2011-2015 (v tis. Kč) .....	67
Tab. č. 16: Rentabilita tržeb v letech 2011-2015 (v tis. Kč).....	68
Tab. č. 17: Celková zadluženost v letech 2011-2015 (v tis. Kč).....	69
Tab. č. 18: Zadluženost vlastního kapitálu v letech 2011-2015 (v tis. Kč) .....	70
Tab. č. 19: Koeficient samofinancování v letech 2011-2015 (v tis. Kč) .....	71
Tab. č. 20: Úrokové krytí v letech 2011-2015 (v tis. Kč).....	71
Tab. č. 21: Obrat celkových aktiv v letech 2011-2015 (v tis. Kč).....	72
Tab. č. 22: Rychlost a doba obratu zásob v letech 2011-2015 (v tis. Kč) .....	73
Tab. č. 23: Rychlost a doba obratu pohledávek v letech 2011-2015 (v tis. Kč).....	74
Tab. č. 24: Rychlost a doba obratu závazků v letech 2011-2015 (v tis. Kč) .....	74

Tab. č. 25: Osobní náklady z přidané hodnoty v letech 2011-2015 (v tis. Kč) .....	75
Tab. č. 26: Produktivita práce z přidané hodnoty a z tržeb v letech 2011-2015 (v tis. Kč) .....	76
Tab. č. 27: Průměrná mzda (roční) v letech 2011-2015 (v tis. Kč) .....	76
Tab. č. 28: Altmanův test v letech 2011-2015 .....	77
Tab. č. 29: Index důvěryhodnosti IN05 v letech 2011-2015 .....	78
Tab. č. 30: Kralickův Quicktest v letech 2011-2015 .....	79
Tab. č. 31: Peněžní prostředky nad limit v letech 2011-2015 (v tis. Kč) .....	80
Tab. č. 32: Nedokončené investice v letech 2011-2015 (v tis. Kč) .....	81
Tab. č. 33: Pohledávky po splatnosti v letech 2011-2015 (v tis. Kč) .....	81
Tab. č. 34: Neúročený cizí kapitál v letech 2011-2015 (v tis. Kč) .....	82
Tab. č. 35: Výše splátek leasingu v letech 2011-2014 (v tis. Kč) .....	82
Tab. č. 36: Zůstatková cena pronajatého majetku v letech 2011-2016 (v tis. Kč) .....	82
Tab. č. 37: Aktivované náklady na výzkum a vývoj v letech 2011-2015 (v tis. Kč) .....	83
Tab. č. 38: Přehled změn při převodu na čistá operační aktiva NOA (v tis. Kč) .....	84
Tab. č. 39: Upravená majetková část rozvahy pro účely výpočtu EVA (v tis. Kč) .....	85
Tab. č. 40: Ekvivalenty vlastního kapitálu v letech 2011-2015 (v tis. Kč) .....	86
Tab. č. 41: Upravená finanční část rozvahy pro účely výpočtu EVA (v tis. Kč) .....	86
Tab. č. 42: Nákladové úroky v letech 2011-2015 (v tis. Kč) .....	87
Tab. č. 43: Výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku v letech 2011-2015 (v tis. Kč) .....	88
Tab. č. 44: Změny nákladových rezerv v letech 2011-2015 (v tis. Kč) .....	88
Tab. č. 45: Přehled změn při stanovení čistého operačního zisku NOPAT (v tis. Kč) .....	89
Tab. č. 46: Stanovení upravené daně a NOPAT (v tis. Kč) .....	89
Tab. č. 47: Náklady cizího kapitálu v letech 2011-2015 (v %) .....	90
Tab. č. 48: Bezriziková výnosová míra v letech 2011-2015 (v %) .....	91

Tab. č. 49: Obchodní a finanční riziko a jejich váhy .....	91
Tab. č. 50: Podklady pro výpočet průměrných nákladů kapitálu v letech 2011-2015 ...	92
Tab. č. 51: Náklady vlastního kapitálu v letech 2011-2015 (v %) .....	92
Tab. č. 52: Výpočet WACC z upravených dat v letech 2012-2015 (v tis. Kč) .....	93
Tab. č. 53: Stanovení ukazatele EVA v letech 2012-2015 (v tis. Kč) .....	93
Tab. č. 54: Vývoj ukazatelů operační rentability a hodnotového rozpětí v letech 2012-2015 (v %) .....	95
Tab. č. 55: Výpočet WACC z neupravených dat v letech 2012-2015 (v tis. Kč).....	96
Tab. č. 56: Stanovení ukazatele EVA z neupravených dat v letech 2012-2015 (v tis. Kč) .....	97
Tab. č. 57: Analýza citlivosti ukazatele EVA pro rok 2013 (v tis. Kč).....	102

## Seznam obrázků

Obr. č. 1: Historický vývoj měření výkonnosti .....	18
Obr. č. 2: Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti .....	26
Obr. č. 3: Čistý pracovní kapitál .....	34
Obr. č. 4: Finanční toky ukazatele CF ROI .....	44
Obr. č. 5: Organigram vybrané společnosti XY .....	50
Obr. č. 6: Vývoj hlavních majetkových složek podniku v letech 2011-2015 (v tis. Kč) 54	
Obr. č. 7: Vývoj jednotlivých složek oběžných aktiv v letech 2011-2015 (v tis. Kč)....	55
Obr. č. 8: Vývoj hlavních složek pasiv v letech 2011-2015 (v tis. Kč).....	56
Obr. č. 9: Zlaté bilanční pravidlo pro roky 2011-2015 (v tis. Kč).....	62
Obr. č. 10: Pari pravidlo pro roky 2011-2015 (v tis. Kč) .....	63
Obr. č. 11: Pravidlo vyrovnání rizika pro roky 2011-2015 (v tis. Kč) .....	63
Obr. č. 12: Vývoj rentability tržeb a nákladovosti v letech 2011-2015 (v tis. Kč).....	68
Obr. č. 13: Vývoj hodnot ukazatele EVA a WACC v letech 2012-2015 (v tis. Kč, v %) .....	94
Obr. č. 14: Vývoj ukazatele EVA s využitím upravených a neupravených dat (v tis. Kč) .....	97

## **Seznam použitých zkratk**

BSC – Balanced Scorecard

CF – Cash Flow

CFROI – Provozní návratnost investice (Cash Flow Return of Investment)

CK – cizí kapitál

CROGA – Hotovostní rentabilita pro vlastníky (Cash Return of Gross Assets)

CSR – Společenská odpovědnost firem (Corporate Social Responsibility)

ČPK – čistý pracovní kapitál

ČPM – čistý peněžní majetek

ČPP – čisté pohotové prostředky

DCF – diskontované cash flow (Discounted Cash Flow)

DPH – daň z přidané hodnoty

EAT – čistý zisk (Earnings After Taxes)

EBIT – zisk před úroky a zdaněním (Earnings Before Interests and Taxes)

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

EBT – zisk před zdaněním (Earnings Before Taxes)

EPS – zisk na akcii (Earnings per Share)

EVA – Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added)

IAS – Mezinárodní účetní standardy (International Accounting Standards)

K – kapitál

KPIs – Klíčové ukazatele výkonnosti (Key Performance Indicators)

KRIs – Klíčové ukazatele výsledků (Key Result Indicators)

MPO ČR – Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky

MVA – Tržní přidaná hodnota (Market Value Added)

$n_{CK}$  – náklady cizího kapitálu

$n_{VK}$  – náklady vlastního kapitálu



NOA – čistá operační aktiva (Net Operating Assets)

NOPAT – čistý operační zisk (Net Operating Profit After Taxes)

NOPLAT – korigovaný provozní zisk upravený o daně

NPV – Čistá současná hodnota (Net Present Value)

PIs – Ukazatele výkonnosti (Performance Indicators)

RI – Ukazatele výsledků (Result Indicators)

ROA – rentabilita aktiv (Return on Assets)

ROCE – rentabilita dlouhodobého investovaného kapitálu (Return on Capital Employed)

ROE – rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity)

ROI – rentabilita investovaného kapitálu (Return on Investment)

ROIC – rentabilita celkového vloženého kapitálu (Return on Invested Capital)

RONA – operační rentabilita (Return on Net Assets)

ROS – rentabilita tržeb (Return on Sales)

s. r. o. – společnost s ručením omezeným

SVA – Přidaná hodnota pro vlastníky (Shareholder Value Added )

TSR – tržní výnos celkového kapitálu (Total Shareholder Return)

US GAAP - Všeobecně uznávané účetní principy (Generally Accepted Accounting Principles)

VH – výsledek hospodaření

VK – vlastní kapitál

WACC vážené průměrné náklady kapitálu

## Seznam použité literatury

### Monografické publikace:

- Dluhošová, D. (2010). *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Praha: Ekopress.
- Fibířová, J., & Šoljaková, L. (2005). *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. Praha: ASPI.
- Grünwald, R., & Holečková, J. (2007). *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress.
- Hrdý, M., & Krechovská, M. (2009). *Finance podniku*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika.
- Hrdý, M., & Krechovská, M. (2013). *Podnikové finance v teorii a praxi*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika.
- Kislingerová, E., & Hnilica, J. (2008). *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C. H. Beck
- Kislingerová, E. (2001). *Oceňování podniku*. Praha: C. H. Beck
- Knápková, A., Pavelková, D., & Chodúr, M. (2011). *Měření a řízení výkonnosti podniku*. Praha: Linde.
- Knápková, A., Pavelková, D., & Šteker, K. (2013). *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada.
- Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2010). *Valuation: Measuring and managing the value of companies*. Hoboken, New Jersey: Wiley.
- Kubíčková, D., & Jindřichovská, I. (2015). *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem*. Praha: C. H. Beck
- Mařík, M., et al. (2011). *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. Praha: Ekopress.
- Mařík, M., & Maříková, P. (2005). *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Praha: Ekopress.

- Neumaierová, I., & Neumaier, I. (2002). *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada.
- Parmenter, D. (2015). *Key performance indicators: developing, implementing, and using winning KPIs*. Hoboken, New Jersey: Wiley.
- Pavelková, D., & Knápková, A. (2009). *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde.
- Růčková, P. (2011). *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada.
- Růčková, P. (2015). *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada Publishing.
- Sedláček, J. (2009). *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, a.s.
- Sedláček, J. (2001). *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. Praha: Computer Press.
- Scholleová, H. (2012). *Ekonomické a finanční řízení pro ekonomy*. Praha: Grada Publishing, a.s.
- Šiman, J., & Petera, P. (2010). *Financování podnikatelských subjektů: teorie pro praxi*. Praha: C. H. Beck.
- Šulák, M., & Vacík, E. (2003). *Měření výkonnosti firem*. Plzeň: Západočeská univerzita.
- Učeň, P. (2008). *Zvyšování výkonnosti firmy na bázi potenciálu zlepšení*. Praha: Grada.
- Valach, J. (1999). *Finanční řízení podniku*. Praha: Ekopress.
- Wagner, J. (2009). *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada.

### **Právní předpisy:**

Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů

### **Elektronické zdroje:**

Dluhošová, D. (2007). Nové přístupy a metody k měření finanční výkonnosti podniku. *Ekonomická revue*, 2(3), 21-39. Dostupné z: [https://www.ekf.vsb.cz/export/sites/ekf/frpfi/cs/archiv/rocnik-2007/prispevky/dokumenty/S154\\_Dluhosova\\_Dana.pdf](https://www.ekf.vsb.cz/export/sites/ekf/frpfi/cs/archiv/rocnik-2007/prispevky/dokumenty/S154_Dluhosova_Dana.pdf)

Harvey, J. (2008). Performance measurement. *Topic Gateway Series*, 9. Dostupné z: [http://www.cimaglobal.com/Documents/ImportedDocuments/9\\_Performance\\_Measurement.pdf](http://www.cimaglobal.com/Documents/ImportedDocuments/9_Performance_Measurement.pdf)

Neumaierová, I., & Neumaier, I. (2005). Index IN05. In P. Červinek (Ed.), *Evropské finanční systémy – Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference* (s. 143-148). Brno: Masarykova univerzita. Dostupné z: <https://is.muni.cz/do/1456/sborniky/2005/evropske-financni-systemy-2005.pdf>

Staňková, A. (2006). Hodnocení výkonnosti firem v dynamickém prostředí. *Český finanční a účetní časopis*, 1(4), 117-124. Dostupné z: <https://www.vse.cz/cfuc/199>

Synek, M. (2003). *Ekonomická analýza*. Dostupné z: <http://tcladin.cz/joomla/images/ckeditor/files/285-Ekonomick%C3%A1%20anal%C3%BDza.pdf>

Synek, M. (2008). Nová ekonomika – nové ukazatele. *Ekonomika a management*, 2(2). Dostupné z: <https://www.vse.cz/eam/26>

### **Ostatní zdroje:**

Interní materiály společnosti

## **Seznam příloh**

**Příloha A:** Rozvaha aktiv (netto) za roky 2011-2015 (v tis. Kč)

**Příloha B:** Rozvaha pasiv za roky 2011-2015 (v tis. Kč)

**Příloha C:** Výkaz zisku a ztráty za roky 2011-2015 (v tis. Kč)

**Příloha D:** Horizontální analýza aktiv v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

**Příloha E:** Horizontální analýza pasiv v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

**Příloha F:** Vertikální analýza aktiv v letech 2011-2015 (v %)

**Příloha G:** Vertikální analýza pasiv v letech 2011-2015 (v %)

**Příloha H:** Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

**Příloha CH:** Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

**Příloha I:** Altmanův test v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

**Příloha J:** Index důvěryhodnosti IN05 v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

**Příloha K:** Kralickův Quicktest v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

**Příloha L:** Hodnocení obchodního a finančního rizika

**Příloha M:** Komplexní stavebnicová metoda pro rok 2011

**Příloha N:** Komplexní stavebnicová metoda pro rok 2012

**Příloha O:** Komplexní stavebnicová metoda pro rok 2013

**Příloha P:** Komplexní stavebnicová metoda pro rok 2014

**Příloha Q:** Komplexní stavebnicová metoda pro rok 2015

**Příloha A: Rozvaha aktiv (netto) za roky 2011-2015 (v tis. Kč)**

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>AKTIVA CELKEM</b>	142.688	141.127	146.691	160.698	200.301
<b>Dlouhodobý majetek</b>	124.605	120.831	121.088	129.193	166.047
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	445	225	103	112	622
Ocenitelná práva	445	225	103	112	622
Software	445	225	103	112	622
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	124160	120606	120985	129081	165425
Pozemky a stavby	121949	117366	115393	116349	125931
Pozemky	6065	6065	6065	6191	6191
Stavby	115884	111301	109328	110158	119740
Hmotné movité věci a jejich soubory	1702	1036	1934	4569	4637
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	325	325	325	325	325
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	325	325	325	325	325
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	184	1879	3333	7838	34532
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	184	1879	3333	7838	34532
<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	0	0	0	0	0
<b>Oběžná aktiva</b>	17665	20011	25433	31359	34075
<b>Zásoby</b>	1510	1346	872	1003	953
Nedokončená výroba a polotovary	1510	1346	872	1003	953
<b>Pohledávky</b>	7941	2624	7187	7720	5222
Dlouhodobé pohledávky	70	204	244	137	166
Odložená daňová pohledávka	70	204	244	137	166
Krátkodobé pohledávky	7871	2420	6943	7583	5056
Pohledávky z obchodních vztahů	5852	576	4477	4367	1963
Pohledávky - ostatní	2019	1844	2466	3216	3093
Stát - daňové pohledávky	1918	1732	2224	2977	2727
Krátkodobé poskytnuté zálohy	100	112	241	228	299
Jiné pohledávky	1	0	1	11	67
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	0	0	0	0	0
<b>Peněžní prostředky</b>	8214	16041	17374	22636	27900
Peněžní prostředky v pokladně	62	72	114	32	40
Peněžní prostředky na účtech	8152	15969	17260	22604	27860
<b>Časové rozlišení aktiv</b>	418	285	170	146	179
Náklady příštích období	418	285	170	146	179

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

**Příloha B: Rozvaha pasiv za roky 2011-2015 (v tis. Kč)**

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	142.688	141.127	146.691	160.698	200.301
<b>Vlastní kapitál</b>	66.591	72.964	76.457	89.620	103.301
<b>Základní kapitál</b>	8.590	8.590	8.590	8.590	8.590
Základní kapitál	8.590	8.590	8.590	8.590	8.590
<b>Ážio a kapitálové fondy</b>	13.136	13.136	13.136	13.136	13.136
Kapitálové fondy	13.136	13.136	13.136	13.136	13.136
Ostatní kapitálové fondy	13.136	13.136	13.136	13.136	13.136
<b>Fondy ze zisku</b>	859	859	859	859	859
Ostatní rezervní fondy	859	859	859	859	859
<b>Výsledek hospodářeni minulých let (+/-)</b>	38.195	44.005	50.380	53.872	67.035
Nerozdělený zisk minulých let	38.562	44.372	50.380	53.872	67.035
Neuhrazená ztráta minulých let (-)	-367	-367	0	0	0
<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</b>	5.811	6.374	3.492	13.163	13.681
<b>Cizí zdroje</b>	76.097	68.163	70.234	71.078	97.000
<b>Rezervy</b>	367	1.076	1.282	719	730
Ostatní rezervy	367	1.076	1.282	719	730
<b>Závazky</b>	75.730	67.087	68.952	70.359	96.270
<b>Dlouhodobé závazky</b>	13.545	10.685	8.913	0	67.000
Závazky k úvěrovým institucím	13.545	10.685	8.913	0	0
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	67.000
<b>Krátkodobé závazky</b>	62.185	56.402	60.039	70.359	29.270
Závazky k úvěrovým institucím	20.640	20.112	21.940	0	0
Závazky z obchodních vztahů	1.846	1.684	2.324	3.420	6.937
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	26.058	20.357	19.294	47.117	301
Závazky - ostatní	13.641	14.249	16.481	19.822	22.032
Závazky k zaměstnancům	7.725	8.051	9.057	9.985	11.074
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	4.352	4.465	5.219	5.760	6.287
Stát - daňové závazky a dotace	817	834	1.168	3.031	2.909
Dohadné účty pasivní	314	445	554	432	997
Jiné závazky	433	454	483	614	765
<b>Časové rozlišení pasiv</b>	0	0	0	0	0

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

**Příloha C: Výkaz zisku a ztráty za roky 2011-2015 (v tis. Kč)**

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb</b>	246.821	247.613	266.130	296.705	339.944
<b>Výkonová spotřeba</b>	51.518	45.633	54.209	62.739	68.018
Spotřeba materiálu a energie	21.347	22.626	27.036	32.730	37.494
Služby	30.171	23.007	27.173	30.009	30.524
<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)</b>	1.510	-165	-474	132	-51
<b>Osobní náklady</b>	183.079	187.000	196.310	210.857	244.924
Mzdové náklady	134.593	137.285	143.352	153.941	179.956
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	48.486	49.715	52.958	56.916	64.968
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	45.298	45.871	48.111	51.828	60.139
Ostatní náklady	3.188	3.844	4.847	5.088	4.829
<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	3 242	7.220	6.652	7.082	9.213
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	3.242	7.220	6.652	7.082	9.213
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	6.021	6.511	6.442	7.644	9.202
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	-2.779	709	210	-562	11
<b>Ostatní provozní výnosy</b>	2.844	2.511	3.050	3.110	2.874
Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	135	2	39	32	845
Tržby z prodaného materiálu	1.117	973	1.258	1.288	1.448
Jiné provozní výnosy	1.592	1.536	1.753	1.790	581
<b>Ostatní provozní náklady</b>	1.400	1.479	1.538	1.484	2.480
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	28	27	0	0	574
Daně a poplatky v provozní oblasti	242	239	230	250	297
Jiné provozní náklady	1.130	1.213	1.308	1.234	1.609
<b>Provozní výsledek hospodaření (+/-)</b>	11.936	8.627	9.997	17.785	18.132
<b>Výnosové úroky a podobné výnosy</b>	9	26	1	0	67
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	9	26	1	0	67
<b>Nákladové úroky a podobné náklady</b>	2.654	2.066	1.346	1.066	1.180
<b>Ostatní finanční výnosy</b>	2.046	1.686	138	157	31
<b>Ostatní finanční náklady</b>	4.181	448	4.544	694	165
<b>Finanční výsledek hospodaření (+/-)</b>	-4.780	-802	-5.751	-1.603	-1.247
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)</b>	7.156	7.825	4.246	16.182	16.885
<b>Daň z příjmů</b>	1.345	1.451	754	3.019	3.204
Daň z příjmů splatná	817	1.586	793	2.912	3.233
Daň z příjmů odložená (+/-)	528	-135	-39	107	-29
<b>Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)</b>	5.811	6.374	3.492	13.163	13.681
<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>	5.811	6.374	3.492	13.163	13.681
<b>Čistý obrat za účetní období</b>	251.720	251.836	269.319	299.972	342.916

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)



**Příloha D:** Horizontální analýza aktiv v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

Aktiva (netto)	2012/2011		2013/2012		2014/2013		2015/2014	
	změna		změna		změna		změna	
	Δ	%	Δ	%	Δ	%	Δ	%
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>-1.561</b>	<b>-1,09</b>	<b>5.564</b>	<b>3,94</b>	<b>14.007</b>	<b>9,55</b>	<b>39.603</b>	<b>24,64</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>-3.774</b>	<b>-3,03</b>	<b>257</b>	<b>0,21</b>	<b>8.105</b>	<b>6,69</b>	<b>36.854</b>	<b>28,53</b>
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>-220</b>	<b>-49,44</b>	<b>-122</b>	<b>-54,22</b>	<b>9</b>	<b>8,74</b>	<b>510</b>	<b>455,36</b>
<i>Ocenitelná práva</i>	-220	-49,44	-122	-54,22	9	8,74	510	455,36
Software	-220	-49,44	-122	-54,22	9	8,74	510	455,36
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>-3.554</b>	<b>-2,86</b>	<b>379</b>	<b>0,31</b>	<b>8.096</b>	<b>6,69</b>	<b>36.344</b>	<b>28,16</b>
<i>Pozemky a stavby</i>	-4.583	-3,76	-1.973	-1,68	956	0,83	9.582	8,24
Pozemky	0	0	0	0	126	2,08	0	0
Stavby	-4.583	-3,95	-1.973	-1,77	830	0,76	9.582	8,70
Hmotné movité věci a jejich soubory	-666	-39,13	898	86,68	2.635	136,25	68	1,49
<i>Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM</i>	1.695	921,20	1.454	77,38	4.505	135,16	26.694	340,57
Nedokončený DHM	1.695	921,20	1.454	77,38	4.505	135,16	26.694	340,57
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>2.346</b>	<b>13,28</b>	<b>5.422</b>	<b>27,10</b>	<b>5.926</b>	<b>23,30</b>	<b>2.716</b>	<b>8,66</b>
<b>Zásoby</b>	<b>-164</b>	<b>-10,86</b>	<b>-474</b>	<b>-35,22</b>	<b>131</b>	<b>15,02</b>	<b>-50</b>	<b>-4,99</b>
Nedokončená výroba a polotovary	164	-10,86	-474	-35,22	131	15,02	-50	-4,99
<b>Pohledávky</b>	<b>-5.317</b>	<b>-66,96</b>	<b>4.563</b>	<b>173,89</b>	<b>533</b>	<b>7,42</b>	<b>-2.498</b>	<b>-32,36</b>
<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	134	191,43	40	19,61	-107	-43,85	29	21,17
Odložená daňová pohledávka	134	191,43	40	19,61	-107	-43,85	29	21,17
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	-5.451	-69,25	4.523	186,90	640	9,22	-2.527	-33,33
Pohledávky z obchodních vztahů	-5.276	-90,16	3.901	677,26	-110	-2,46	-2.404	-55,05
<i>Pohledávky – ostatní</i>	-175	-8,67	622	33,73	750	30,41	-123	-3,82
Stát – daňové pohledávky	-186	-9,70	492	28,41	753	33,86	-250	-8,40
Krátkodobé poskytnuté zálohy	12	12	129	115,18	-13	-5,39	71	31,14
Jiné pohledávky	-1	-100	1	-	10	1.000	56	509,09
<b>Peněžní prostředky</b>	<b>7.827</b>	<b>95,29</b>	<b>1.333</b>	<b>8,31</b>	<b>5.262</b>	<b>30,29</b>	<b>5.264</b>	<b>23,26</b>
Peněžní prostředky v pokladně	10	16,13	42	58,33	-82	-71,93	8	25,00
Peněžní prostředky na účtech	7.817	95,89	1.291	8,08	5.344	30,96	5.256	23,25
<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>-133</b>	<b>-31,82</b>	<b>-115</b>	<b>-40,35</b>	<b>-24</b>	<b>-14,12</b>	<b>33</b>	<b>22,60</b>
Náklady příštích období	-133	-31,82	-115	-40,35	-24	-14,12	33	22,60

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

**Příloha E: Horizontální analýza pasiv v letech 2011-2015 (v tis. Kč)**

Pasiva Položka	2012/2011		2013/2012		2014/2013		2015/2014	
	změna		změna		změna		změna	
	Δ	%	Δ	%	Δ	%	Δ	%
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>-1.561</b>	<b>-1,09</b>	<b>5.564</b>	<b>3,94</b>	<b>14.007</b>	<b>9,55</b>	<b>39.603</b>	<b>24,64</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>6.373</b>	<b>9,57</b>	<b>3.493</b>	<b>4,79</b>	<b>13.163</b>	<b>17,22</b>	<b>13.681</b>	<b>15,27</b>
<b>Základní kapitál</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Ážio a kapitálové fondy</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<i>Kapitálové fondy</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Fondy ze zisku</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Ostatní rezervní fondy	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	<b>5.810</b>	<b>15,21</b>	<b>6.375</b>	<b>14,49</b>	<b>3.492</b>	<b>6,93</b>	<b>13.163</b>	<b>24,43</b>
Nerozdělený zisk minulých let	5.810	15,07	6.008	13,54	3.492	6,93	13.163	24,43
Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	367	-100,0	0	-	0	-
<b>Výsledek hospodaření běžného období</b>	<b>563</b>	<b>9,69</b>	<b>-2.882</b>	<b>-45,22</b>	<b>9.671</b>	<b>276,95</b>	<b>518</b>	<b>3,94</b>
<b>Cizí zdroje</b>	<b>-7.934</b>	<b>-10,43</b>	<b>2.071</b>	<b>3,04</b>	<b>844</b>	<b>1,20</b>	<b>25.922</b>	<b>36,47</b>
<b>Rezervy</b>	<b>709</b>	<b>193,19</b>	<b>206</b>	<b>19,15</b>	<b>-563</b>	<b>-43,92</b>	<b>11</b>	<b>1,53</b>
Ostatní rezervy	709	193,19	206	19,15	-563	-43,92	11	1,53
<b>Závazky</b>	<b>-8.643</b>	<b>-11,41</b>	<b>1.865</b>	<b>2,78</b>	<b>1.407</b>	<b>2,04</b>	<b>25.911</b>	<b>36,83</b>
<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>-2.860</b>	<b>-21,12</b>	<b>-1.772</b>	<b>-16,58</b>	<b>-8.913</b>	<b>-100,0</b>	<b>67.000</b>	<b>-</b>
Závazky k úvěrovým institucím	-2.860	-21,12	-1.772	-16,58	-8.913	-100,0	0	-
Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	-	0	-	0	-	67.000	-
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>-5.783</b>	<b>-9,30</b>	<b>3.637</b>	<b>6,45</b>	<b>10.320</b>	<b>17,19</b>	<b>-41.089</b>	<b>-58,40</b>
Závazky k úvěrovým institucím	-528	-2,56	1.828	9,09	-21.940	-100,0	0	-
Závazky z obchodních vztahů	-162	-8,78	640	38,01	1.096	47,16	3.517	102,84
Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	-5.701	-21,88	-1.063	-5,22	27.823	144,21	-46.816	-99,36
<i>Závazky – ostatní</i>	<i>608</i>	<i>4,46</i>	<i>2.232</i>	<i>15,66</i>	<i>3.341</i>	<i>20,27</i>	<i>2.210</i>	<i>11,15</i>
Závazky k zaměstnancům	326	4,22	1.006	12,50	928	10,25	1.089	10,91
Závazky ze SZ a ZP	113	2,60	754	16,89	541	10,37	527	9,15
Stát – daňové závazky a dotace	17	2,08	334	40,05	1.863	159,50	-122	-4,03
Dohadné účty pasivní	131	41,72	109	24,49	-122	-22,02	565	130,79
Jiné závazky	21	4,85	29	6,39	131	27,12	151	24,59

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

Příloha F: Vertikální analýza aktiv v letech 2011-2015 (v %)

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>87,33</b>	<b>85,62</b>	<b>82,55</b>	<b>80,39</b>	<b>82,90</b>
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>0,31</b>	<b>0,16</b>	<b>0,07</b>	<b>0,07</b>	<b>0,31</b>
<i>Ocenitelná práva</i>	0,31	0,16	0,07	0,07	0,31
Software	0,31	0,16	0,07	0,07	0,31
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>87,02</b>	<b>85,46</b>	<b>82,48</b>	<b>80,33</b>	<b>82,59</b>
<i>Pozemky a stavby</i>	85,47	83,16	78,66	72,40	62,87
Pozemky	4,25	4,30	4,13	3,85	3,09
Stavby	81,21	78,87	74,53	68,55	59,78
Hmotné movité věci a jejich soubory	1,19	0,73	1,32	2,84	2,32
<i>Ostatní dlouhodobý hmotný majetek</i>	0,23	0,23	0,22	0,20	0,16
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,23	0,23	0,22	0,20	0,16
<i>Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM</i>	0,13	1,33	2,27	4,88	17,24
Nedokončený DHM	0,13	1,33	2,27	4,88	17,24
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>12,38</b>	<b>14,18</b>	<b>17,34</b>	<b>19,51</b>	<b>17,01</b>
<b>Zásoby</b>	<b>1,06</b>	<b>0,95</b>	<b>0,59</b>	<b>0,62</b>	<b>0,48</b>
Nedokončená výroba a polotovary	1,06	0,95	0,59	0,62	0,48
<b>Pohledávky</b>	<b>5,57</b>	<b>1,86</b>	<b>4,90</b>	<b>4,80</b>	<b>2,61</b>
<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	0,05	0,14	0,17	0,09	0,08
Odložená daňová pohledávka	0,05	0,14	0,17	0,09	0,08
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	5,52	1,17	4,73	4,72	2,52
Pohledávky z obchodních vztahů	4,10	0,41	3,05	2,72	0,98
<i>Pohledávky – ostatní</i>	1,41	1,31	1,68	2,00	1,54
Stát – daňové pohledávky	1,34	1,23	1,52	1,85	1,36
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,07	0,08	0,16	0,14	0,15
Jiné pohledávky	0,00	0,00	0,00	0,01	0,03
<b>Peněžní prostředky</b>	<b>5,76</b>	<b>11,37</b>	<b>11,84</b>	<b>14,09</b>	<b>13,93</b>
Peněžní prostředky v pokladně	0,04	0,05	0,08	0,02	0,02
Peněžní prostředky na účtech	5,71	11,32	11,77	14,07	13,91
<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>0,29</b>	<b>0,20</b>	<b>0,12</b>	<b>0,09</b>	<b>0,09</b>
Náklady příštích období	0,29	0,20	0,12	0,09	0,09

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

**Příloha G: Vertikální analýza pasiv v letech 2011-2015 (v %)**

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>46,67</b>	<b>51,70</b>	<b>52,12</b>	<b>55,77</b>	<b>51,57</b>
Základní kapitál	6,02	6,09	5,86	5,35	4,29
<b>Ážio a kapitálové fondy</b>	<b>9,21</b>	<b>9,31</b>	<b>8,95</b>	<b>8,17</b>	<b>6,56</b>
<i>Kapitálové fondy</i>	9,21	9,31	8,95	8,17	6,56
Ostatní kapitálové fondy	9,21	9,31	8,95	8,17	6,56
<b>Fondy ze zisku</b>	<b>0,60</b>	<b>0,61</b>	<b>0,59</b>	<b>0,53</b>	<b>0,43</b>
Ostatní rezervní fondy	0,60	0,61	0,59	0,53	0,43
<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	<b>26,77</b>	<b>31,18</b>	<b>34,34</b>	<b>33,52</b>	<b>33,47</b>
Nerozdělený zisk minulých let	27,03	31,44	34,34	33,52	33,47
Neuhrazená ztráta minulých let	-0,26	-0,26	0,00	0,00	0,00
<b>Výsledek hospodaření běžného období</b>	<b>4,07</b>	<b>4,52</b>	<b>2,38</b>	<b>8,19</b>	<b>6,83</b>
<b>Cizí zdroje</b>	<b>53,33</b>	<b>48,30</b>	<b>47,88</b>	<b>44,23</b>	<b>48,43</b>
<b>Rezervy</b>	<b>0,26</b>	<b>0,76</b>	<b>0,87</b>	<b>0,45</b>	<b>0,36</b>
Ostatní rezervy	0,26	0,76	0,87	0,45	0,36
<b>Závazky</b>	<b>53,07</b>	<b>47,54</b>	<b>47,00</b>	<b>43,78</b>	<b>48,06</b>
<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>9,49</b>	<b>7,57</b>	<b>6,08</b>	<b>0,00</b>	<b>33,45</b>
Závazky k úvěrovým institucím	9,49	7,57	6,08	0,00	0,00
Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	0,00	0,00	0,00	0,00	33,45
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>43,58</b>	<b>39,97</b>	<b>40,93</b>	<b>43,78</b>	<b>14,61</b>
Závazky k úvěrovým institucím	14,47	14,25	14,96	0,00	0,00
Závazky z obchodních vztahů	1,29	1,19	1,58	2,13	3,46
Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	18,326	14,42	13,15	29,32	0,15
<i>Závazky – ostatní</i>	9,59	10,10	11,24	12,33	11,00
Závazky k zaměstnancům	5,41	5,70	6,17	6,21	5,53
Závazky ze SZ a ZP	3,05	3,16	3,56	3,58	3,14
Stát – daňové závazky a dotace	0,57	0,59	0,80	1,89	1,45
Dohadné účty pasivní	0,22	0,32	0,38	0,27	0,50
Jiné závazky	0,30	0,32	0,33	0,38	0,38

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

**Příloha H:** Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

VZZ Položka	2012/2011		2013/2012		2014/2013		2015/2014	
	změna		změna		změna		změna	
	Δ	%	Δ	%	Δ	%	Δ	%
<b>Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb</b>	<b>792</b>	<b>0,32</b>	<b>18.517</b>	<b>7,48</b>	<b>30.575</b>	<b>11,49</b>	<b>43.239</b>	<b>14,57</b>
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>-5.885</b>	<b>-11,42</b>	<b>8.576</b>	<b>18,79</b>	<b>8.530</b>	<b>15,74</b>	<b>5.279</b>	<b>8,41</b>
Spotřeba materiálu a energie	1.279	5,99	4.410	19,49	5.694	21,06	4.764	14,56
Služby	-7.164	-23,75	4.166	18,11	2.836	10,44	515	1,72
<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)</b>	<b>-1.675</b>	<b>-110,9</b>	<b>-309</b>	<b>187,27</b>	<b>606</b>	<b>-127,9</b>	<b>-183</b>	<b>-138,6</b>
<b>Osobní náklady</b>	<b>3.921</b>	<b>2,14</b>	<b>9.310</b>	<b>4,98</b>	<b>14.547</b>	<b>7,41</b>	<b>34.067</b>	<b>16,16</b>
Mzdové náklady	2.692	2,00	6.067	4,42	10.589	7,39	26.015	16,90
Náklady na SZ a ZP	573	1,27	2.240	4,88	3.717	7,73	8.311	16,04
Ostatní náklady	656	20,58	1.003	26,09	241	4,97	-259	-5,09
<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	<b>3.978</b>	<b>122,70</b>	<b>-568</b>	<b>-7,87</b>	<b>430</b>	<b>6,46</b>	<b>2.131</b>	<b>30,09</b>
Úpravy hodnot DNM a DHM – trvalé	490	8,14	-69	-1,06	1.202	18,66	1.558	20,38
Úpravy hodnot DNM a DHM – dočasné	3.488	-125,51	-499	-70,38	-772	-367,6	573	-102,0
<b>Ostatní provozní výnosy</b>	<b>-333</b>	<b>-11,71</b>	<b>539</b>	<b>31,47</b>	<b>60</b>	<b>1,97</b>	<b>-236</b>	<b>-7,59</b>
Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	-133	-98,52	37	1,850	-7	-17,95	813	2561
Tržby z prodaného materiálu	-144	-12,89	285	29,29	30	2,38	160	12,42
Jiné provozní výnosy	-56	-3,52	217	14,13	37	2,11	-1.209	-67,54
<b>Ostatní provozní náklady</b>	<b>79</b>	<b>5,64</b>	<b>59</b>	<b>3,99</b>	<b>-54</b>	<b>-3,51</b>	<b>996</b>	<b>67,12</b>
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	-1	-3,57	-27	-100,0	0	-	574	-
Daně a poplatky v provozní oblasti	-3	-1,24	-9	-3,77	20	8,70	47	18,80
Jiné provozní náklady	83	7,35	95	7,83	-74	-5,66	375	30,89
<b>Provozní výsledek hospodaření (+/-)</b>	<b>-3.309</b>	<b>-27,72</b>	<b>1.370</b>	<b>15,88</b>	<b>7.788</b>	<b>77,90</b>	<b>347</b>	<b>1,95</b>
<b>Výnosové úroky a podobné výnosy</b>	<b>17</b>	<b>188,89</b>	<b>-25</b>	<b>-96,15</b>	<b>-1</b>	<b>-100,0</b>	<b>67</b>	<b>-</b>
<b>Nákladové úroky a podobné výnosy</b>	<b>-588</b>	<b>-22,16</b>	<b>-720</b>	<b>-34,85</b>	<b>-280</b>	<b>-20,80</b>	<b>114</b>	<b>10,69</b>
<b>Ostatní finanční výnosy</b>	<b>-360</b>	<b>-17,60</b>	<b>-1.548</b>	<b>-91,82</b>	<b>19</b>	<b>13,77</b>	<b>-126</b>	<b>-80,26</b>
<b>Ostatní finanční náklady</b>	<b>-3.733</b>	<b>-89,29</b>	<b>4.096</b>	<b>914,3</b>	<b>-3.850</b>	<b>-84,73</b>	<b>-529</b>	<b>-76,23</b>
<b>Finanční výsledek hospodaření (+/-)</b>	<b>3.978</b>	<b>-83,22</b>	<b>-4.949</b>	<b>617,08</b>	<b>4.148</b>	<b>-72,13</b>	<b>356</b>	<b>-22,21</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)</b>	<b>669</b>	<b>9,35</b>	<b>-3.579</b>	<b>-45,74</b>	<b>11.936</b>	<b>281,11</b>	<b>703</b>	<b>4,34</b>
<b>Daň z příjmů</b>	<b>106</b>	<b>7,88</b>	<b>-697</b>	<b>-48,04</b>	<b>2.265</b>	<b>300,4</b>	<b>185</b>	<b>6,13</b>
Daň z příjmů splatná	769	94,13	-793	-50,00	2.119	267,2	321	11,02
Daň z příjmů odložená	-663	-125,6	96	-71,11	146	-374,4	-136	-127,1
<b>Výsledek hospodaření po zdanění</b>	<b>563</b>	<b>9,69</b>	<b>-2.882</b>	<b>-45,22</b>	<b>9.671</b>	<b>276,95</b>	<b>518</b>	<b>3,94</b>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>563</b>	<b>9,69</b>	<b>-2.882</b>	<b>-45,22</b>	<b>9.671</b>	<b>276,95</b>	<b>518</b>	<b>3,94</b>

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

**Příloha CH: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2011-2015 (v tis. Kč)**

<b>Položka</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>20,87</b>	<b>18,43</b>	<b>20,37</b>	<b>21,15</b>	<b>20,01</b>
Spotřeba materiálu a energie	8,65	9,14	10,16	11,03	11,03
Služby	12,22	9,29	10,21	10,11	8,98
<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)</b>	<b>0,61</b>	<b>-0,07</b>	<b>-0,18</b>	<b>0,04</b>	<b>-0,02</b>
<b>Osobní náklady</b>	<b>74,17</b>	<b>75,52</b>	<b>73,76</b>	<b>71,07</b>	<b>72,05</b>
Mzdové náklady	54,53	55,44	53,87	51,88	52,994
Náklady na SZ a ZP	18,35	18,53	18,08	17,47	17,69
Ostatní náklady	1,29	1,55	1,82	1,71	1,42
<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	<b>1,31</b>	<b>2,92</b>	<b>2,50</b>	<b>2,39</b>	<b>2,71</b>
Úpravy hodnot DNM a DHM – trvalé	2,44	2,63	2,42	2,58	2,71
Úpravy hodnot DNM a DHM – dočasné	-1,13	0,29	0,08	-0,19	0,00
<b>Ostatní provozní výnosy</b>	<b>1,15</b>	<b>1,01</b>	<b>1,15</b>	<b>1,05</b>	<b>0,85</b>
Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	0,05	0,00	0,01	0,01	0,25
Tržby z prodaného materiálu	0,45	0,39	0,47	0,43	0,43
Jiné provozní výnosy	0,65	0,62	0,66	0,60	0,17
<b>Ostatní provozní náklady</b>	<b>0,57</b>	<b>0,60</b>	<b>0,58</b>	<b>0,50</b>	<b>0,73</b>
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0,01	0,01	0,00	0,00	0,17
Daně a poplatky v provozní oblasti	0,10	0,10	0,09	0,08	0,09
Jiné provozní náklady	0,46	0,49	0,49	0,42	0,47
<b>Provozní výsledek hospodaření (+/-)</b>	<b>4,84</b>	<b>3,48</b>	<b>3,76</b>	<b>5,99</b>	<b>5,33</b>
<b>Výnosové úroky a podobné výnosy</b>	<b>0,00</b>	<b>0,01</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,02</b>
<b>Nákladové úroky a podobné výnosy</b>	<b>1,08</b>	<b>0,83</b>	<b>0,51</b>	<b>0,36</b>	<b>0,35</b>
<b>Ostatní finanční výnosy</b>	<b>0,83</b>	<b>0,68</b>	<b>0,05</b>	<b>0,05</b>	<b>0,01</b>
<b>Ostatní finanční náklady</b>	<b>1,69</b>	<b>0,18</b>	<b>1,71</b>	<b>0,23</b>	<b>0,05</b>
<b>Finanční výsledek hospodaření (+/-)</b>	<b>-1,94</b>	<b>-0,32</b>	<b>-2,16</b>	<b>-0,54</b>	<b>-0,37</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)</b>	<b>2,90</b>	<b>3,16</b>	<b>1,60</b>	<b>5,45</b>	<b>4,97</b>
<b>Daň z příjmů</b>	<b>0,54</b>	<b>0,59</b>	<b>0,28</b>	<b>1,02</b>	<b>0,94</b>
Daň z příjmů splatná	0,33	0,64	0,30	0,98	0,95
Daň z příjmů odložená	0,21	-0,05	-0,01	0,04	-0,01
<b>Výsledek hospodaření po zdanění</b>	<b>2,35</b>	<b>2,57</b>	<b>1,31</b>	<b>4,44</b>	<b>4,02</b>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>2,35</b>	<b>2,57</b>	<b>1,31</b>	<b>4,44</b>	<b>4,02</b>

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

**Příloha I: Altmanův test v letech 2011-2015 (v tis. Kč)**

<b>Ukazatel</b>	<b>Váha</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Pracovní kapitál (oběžná aktiva)		17.665	20.011	25.433	31.359	34.075
Celková aktiva		142.688	141.127	146.691	160.698	200.301
<b>X1</b>	<b>0,717</b>	<b>0,124</b>	<b>0,142</b>	<b>0,173</b>	<b>0,195</b>	<b>0,170</b>
VH minulých let		38.195	44.005	50.380	53.872	67.035
Celková aktiva		142.688	141.127	146.691	160.698	200.301
<b>X2</b>	<b>0,847</b>	<b>0,268</b>	<b>0,312</b>	<b>0,343</b>	<b>0,335</b>	<b>0,335</b>
EBIT		9.810	9.891	5.592	17.248	18.065
Celková aktiva		142.688	141.127	146.691	160.698	200.301
<b>X3</b>	<b>3,107</b>	<b>0,069</b>	<b>0,070</b>	<b>0,038</b>	<b>0,107</b>	<b>0,090</b>
Vlastní kapitál		66.591	72.964	76.457	89.620	103.301
Celkové dluhy		76.097	68.163	70.234	71.078	97.000
<b>X4</b>	<b>0,420</b>	<b>0,875</b>	<b>1,070</b>	<b>1,089</b>	<b>1,261</b>	<b>1,065</b>
Tržby		248.073	248.588	267.427	298.025	342.237
Celková aktiva		142.688	141.127	146.691	160.698	200.301
<b>X5</b>	<b>0,998</b>	<b>1,739</b>	<b>1,761</b>	<b>1,823</b>	<b>1,855</b>	<b>1,709</b>
<b>Ukazatel</b>	<b>Váha</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
X1	0,717	0,089	0,102	0,124	0,140	0,122
X2	0,847	0,227	0,264	0,291	0,284	0,283
X3	3,107	0,214	0,218	0,118	0,333	0,280
X4	0,420	0,368	0,450	0,457	0,530	0,447
X5	0,998	1,735	1,758	1,819	1,851	1,705
<b>Z</b>		<b>2,632</b>	<b>2,791</b>	<b>2,810</b>	<b>3,138</b>	<b>2,838</b>

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

**Příloha J:** Index důvěryhodnosti IN05 v letech 2011-2015 (v tis. Kč)

<b>Ukazatel</b>	<b>Váha</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Celková aktiva		142.688	141.127	146.691	160.698	200.301
Cizí zdroje		76.097	68.163	70.234	71.078	97.000
<b>X1</b>	<b>0,13</b>	<b>1,875</b>	<b>2,070</b>	<b>2,089</b>	<b>2,261</b>	<b>2,065</b>
EBIT		9.810	9.891	5.592	17.248	18.065
Nákladové úroky		2.654	2.066	1.346	1.066	1.180
<b>X2</b>	<b>0,04</b>	<b>3,696</b>	<b>4,788</b>	<b>4,155</b>	<b>16,180</b>	<b>15,309</b>
EBIT		9.810	9.891	5.592	17.248	18.065
Celková aktiva		142.688	141.127	146.691	160.698	200.301
<b>X3</b>	<b>3,97</b>	<b>0,069</b>	<b>0,070</b>	<b>0,038</b>	<b>0,107</b>	<b>0,090</b>
Tržby		248.073	248.588	267.427	298.025	342.237
Celková aktiva		142.688	141.127	146.691	160.698	200.301
<b>X4</b>	<b>0,21</b>	<b>1,739</b>	<b>1,761</b>	<b>1,823</b>	<b>1,855</b>	<b>1,709</b>
Oběžná aktiva		17.665	20.011	25.433	31.359	34.075
KZ + KBÚ		62.185	56.402	60.039	70.359	29.270
<b>X5</b>	<b>0,09</b>	<b>0,284</b>	<b>0,355</b>	<b>0,424</b>	<b>0,446</b>	<b>1,164</b>
<b>Ukazatel</b>	<b>Váha</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
X1	0,13	0,244	0,269	0,272	0,294	0,268
X2	0,04	0,148	0,192	0,166	0,647	0,612
X3	3,97	0,273	0,278	0,151	0,426	0,358
X4	0,21	0,365	0,370	0,383	0,389	0,359
X5	0,09	0,026	0,032	0,038	0,040	0,105
<b>Z</b>		<b>1,055</b>	<b>1,141</b>	<b>1,010</b>	<b>1,797</b>	<b>1,702</b>

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)



**Příloha K: Kralickův Quicktest v letech 2011-2015 (v tis. Kč)**

<b>Ukazatel</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Vlastní kapitál	66.591	72.964	76.457	89.620	103.301
Celková aktiva	142.688	141.127	146.691	160.698	200.301
<b>R1</b>	<b>0,467</b>	<b>0,517</b>	<b>0,521</b>	<b>0,558</b>	<b>0,516</b>
Cizí zdroje – KFM	67.883	52.122	52.860	48.442	69.100
Provozní CF	18.217	17.037	10.688	21.125	21.047
<b>R2</b>	<b>3,726</b>	<b>3,059</b>	<b>4,946</b>	<b>2,293</b>	<b>3,283</b>
EBIT	9.810	9.891	5.592	17.248	18.065
Celková aktiva	142.688	141.127	146.691	160.698	200.301
<b>R3</b>	<b>0,069</b>	<b>0,070</b>	<b>0,038</b>	<b>0,107</b>	<b>0,090</b>
Provozní CF	18.217	17.037	10.688	21.125	21.047
Výkony	339.893	296.837	265.656	247.448	248.331
<b>R4</b>	<b>0,054</b>	<b>0,057</b>	<b>0,040</b>	<b>0,085</b>	<b>0,085</b>

<b>Bodování</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
R1	4	4	4	4	4
R2	3	3	3	4	3
R3	1	1	1	2	2
R4	2	2	1	3	3

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Hodnocení finanční stability	3,5	3,5	3,5	4	3,5
Hodnocení výnosové situace	1,5	1,5	1	2,5	2,5
Hodnocení celkové situace	2,5	2,5	2,25	3,25	3

Zdroj: vlastní zpracování, interní materiály společnosti (2011-2015)

**Příloha L: Hodnocení obchodního a finančního rizika**

<b>I. Rizika oboru</b>	
<b>1. Dynamika oboru</b>	
Dlouhodobě mírně rostoucí obor	Přiměřené
<b>2. Závislost oboru na hospodářském cyklu</b>	
Značná závislost na hospodářském cyklu	Zvýšené
<b>3. Potenciál inovací v oboru</b>	
Obor závislý na technologických změnách	Vysoké
<b>4. Určování trendů v oboru</b>	
Podnik je schopen rychlé reakce na nové trendy v oboru	Přiměřené
<b>II. Rizika trhu</b>	
<b>1. Kapacita trhu, možnost expanze</b>	
Domácí trh nasycen	Zvýšené
<b>2. Rizika dosažení tržeb</b>	
Prokazatelná historie tržeb, prognózovatelný nárůst tržeb	Přiměřené
<b>3. Rizika proniknutí na cílové trhy</b>	
Snaha proniknout na nové trhy (USA)	Přiměřené
<b>III. Rizika konkurence</b>	
<b>1. Konkurence</b>	
Obtížný vstup na nový trh a působení mezi existujícími konkurenty	Zvýšené
<b>2. Konkurenceschopnost produktů</b>	
Parametry a životnost - srovnatelné se špičkovou konkurencí	Nízké
<b>3. Ceny</b>	
Ceny a marže zisku obdobná jako u konkurence	Přiměřené
<b>4. Kvalita, řízení kvality</b>	
Srovnatelné s konkurencí	Přiměřené
<b>5. Výzkum a vývoj</b>	
Vývoj reaguje na požadavky zákazníků, vylepšování stávajících konkurenčních výrobků	Přiměřené
<b>6. Reklama a propagace</b>	
Pravidelné náklady odpovídající průměru v odvětví, účinnost obvyklá	Nízké
<b>7. Distribuce, Servis</b>	
Vybudovaná distribuční síť, rychlé a spolehlivé dodávky	Nízké

<b>IV. Rizika managementu</b>	
<b>1. Vize, strategie</b>	
Změna vize, upřesňování strategií a bezprostředních cílů společnosti	Nízké
<b>2. Klíčové osobnosti</b>	
Obtížná náhrada klíčových osobností	Nízké
<b>3. Organizační struktura</b>	
Složitá organizační struktura	Zvýšené
<b>V. Výrobní rizika</b>	
<b>1. Struktura výrobků (pouze z pohledu výrobních rizik)</b>	
Firma má vlastní výrobky	Přiměřené
<b>2. Technologické možnosti výroby</b>	
Postačující stávající zařízení, vyzkoušená technologie, stávající výrobky	Nízké
<b>3. Pracovní síla</b>	
Dostupné profese, běžná učňovská, středoškolská, vysokoškolská kvalifikace	Nízké
<b>4. Dodavatelé</b>	
Stabilizovaný okruh dodavatelů, běžné dodavatelské problémy	Nízké
<b>VI. Rizika ostatních faktorů</b>	
<b>1. Úroveň fixních aktiv</b>	
Podíl fixních aktiv je okolo průměru	Přiměřené
<b>2. Postavení podniku vůči odběratelům</b>	
Slabé - závislost na mateřské společnosti	Nízké
<b>3. Postavení podniku vůči dodavatelům</b>	
Stabilizovaný okruh dodavatelů	Přiměřené
<b>4. Bariéry vstupu do odvětví</b>	
Bariéry vstupu existují	Zvýšené

<b>Riziko financování</b>	
<b>1. Úročený cizí kapitál/vlastní kapitál</b>	
Cizí zdroje ve stejné výši jako vlastní kapitál	Zvýšené
<b>2. Krytí úroků - EBIT/placené úroky dosahuje</b>	
Dosahuje hodnotu 1,5 až 4	Nízké
<b>3. Krytí splátek úvěrů z cash flow - EBITDA/(Splátky úvěrů + Leasingové splátky)</b>	
Cash-flow nedostatečně převyšuje splátky	Vysoké
<b>4. Podíl ČPK na oběžných aktivech</b>	
ČPK nekryje oběžná aktiva	Vysoké
<b>5. Běžná a okamžitá likvidita</b>	
Nízká běžná likvidita + vysoká okamžitá likvidita	Zvýšené
<b>6. Průměrná doba inkasa pohledávek</b>	
Průměrná doba inkasa pohledávek je menší jak doba úhrady závazků	Přiměřené
<b>7. Průměrná doba držení zásob</b>	
Odpovídá minimálně nutným technologickým zásobám	Přiměřené

Zdroj: vlastní zpracování

**Příloha M: Komplexní stavebnicová metoda pro rok 2011**

	Počet hodnocených kritérií	Váha	Počet x váha		
<b>OBCHODNÍ RIZIKO</b>	<b>25</b>		<b>25</b>	Bezriziková výnosová míra:	3,51 %
I. Rizika oboru	4	1	4	Základní jednotková míra (rf/počet)	0,10 %
II. Rizika trhu	3	1	3	nvk max	25,0 %
III. Rizika z konkurence	7	1	7	$a \text{ (nvk max / rf)}^{(1/4)}$	1,634
IV. Management	3	1	3		
V. Výrobní proces	4	1	4		
VI. Specifické faktory	4	1	4		
<b>FINANČNÍ RIZIKO</b>	<b>7</b>	<b>1,3</b>	<b>9,1</b>		
<b>Počet kritérií</b>	<b>32</b>		<b>34,1</b>	Poměr OR:FR	2,75

X - stupeň rizika	ax	z (= ax - 1)	RP pro 1 faktor (=z . rf/n)
1 Nízké riziko	1,634	0,634	0,065 %
2 Přiměřené riziko	2,669	1,669	0,172 %
3 Zvýšené riziko	4,360	3,360	0,346 %
4 Vysoké riziko	7,123	6,123	0,630 %

**A. OBCHODNÍ RIZIKO**

I. Rizika oboru	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,065 %		1	0	0,000 %
Přiměřené	0,172 %	2	1	2	0,344 %
Zvýšené	0,346 %	1	1	1	0,346 %
Vysoké	0,630 %	1	1	1	0,630 %
<b>Součet</b>		<b>4</b>		<b>4</b>	<b>1,320 %</b>

II. Rizika trhu	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,065 %		1	0	0,000 %
Přiměřené	0,172 %	2	1	2	0,344 %
Zvýšené	0,346 %	1	1	1	0,346 %
Vysoké	0,630 %		1	0	0,000 %
<b>Součet</b>		<b>3</b>		<b>3</b>	<b>0,689 %</b>

<b>III. Rizika z konkurence</b>	<b>RP (=z . rf/n)</b>	<b>Počet</b>	<b>Váha</b>	<b>Vážený počet</b>	<b>Dílčí riziková přírážka (RP x vážený počet)</b>
Nízké	0,065 %	3	1	3	0,196 %
Přiměřené	0,172 %	3	1	3	0,515 %
Zvýšené	0,346 %	1	1	1	0,346 %
Vysoké	0,630 %		1	0	0,000 %
<b>Součet</b>		<b>7</b>		<b>7</b>	<b>1,057 %</b>

<b>IV. Management</b>	<b>RP (=z . rf/n)</b>	<b>Počet</b>	<b>Váha</b>	<b>Vážený počet</b>	<b>Dílčí riziková přírážka (RP x vážený počet)</b>
Nízké	0,065 %	2	1	2	0,130 %
Přiměřené	0,172 %		1	0	0,000 %
Zvýšené	0,346 %	1	1	1	0,346 %
Vysoké	0,630 %		1	0	0,000 %
<b>Součet</b>		<b>3</b>		<b>3</b>	<b>0,476 %</b>

<b>V. Výrobní proces</b>	<b>RP (=z . rf/n)</b>	<b>Počet</b>	<b>Váha</b>	<b>Vážený počet</b>	<b>Dílčí riziková přírážka (RP x vážený počet)</b>
Nízké	0,065 %	3	1	3	0,196 %
Přiměřené	0,172 %	1	1	1	0,172 %
Zvýšené	0,346 %		1	0	0,000 %
Vysoké	0,630 %		1	0	0,000 %
<b>Součet</b>		<b>4</b>		<b>4</b>	<b>0,367 %</b>

<b>VI. Ostatní faktory</b>	<b>RP (=z . rf/n)</b>	<b>Počet</b>	<b>Váha</b>	<b>Vážený počet</b>	<b>Dílčí riziková přírážka (RP x vážený počet)</b>
Nízké	0,065 %	1	1	1	0,065 %
Přiměřené	0,172 %	2	1	2	0,344 %
Zvýšené	0,346 %	1	1	1	0,346 %
Vysoké	0,630 %		1	0	0,000 %
<b>Součet</b>		<b>4</b>		<b>4</b>	<b>0,755 %</b>

## B. FINANČNÍ RIZIKO

Finanční rizika	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přírážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,065 %	1	1,3	1,3	0,085 %
Přiměřené	0,172 %	2	1,3	2,6	0,447 %
Zvýšené	0,346 %	2	1,3	2,6	0,899 %
Vysoké	0,630 %	2	1,3	2,6	1,639 %
<b>Součet</b>		<b>7</b>		<b>9,1</b>	<b>3,069 %</b>

## NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU

Bezriziková výnosová míra		3,51 %
<i>I. Rizika oboru</i>	1,32 %	
<i>II. Rizika trhu</i>	0,69 %	
<i>III. Rizika z konkurence</i>	1,06 %	
<i>IV. Management</i>	0,48 %	
<i>V. Výrobní proces</i>	0,37 %	
<i>VI. Specifické faktory</i>	0,75 %	
<i>Obchodní riziko</i>		4,66 %
<i>Finanční riziko</i>		3,07 %
Riziková prémie celkem		7,73 %
Prémie za nižší likviditu		
<b>Náklady vlastního kapitálu</b>		<b>11,24 %</b>

Zdroj: vlastní zpracování

**Příloha N: Komplexní stavebnicová metoda pro rok 2012**

	Počet hodnocených kritérií	Váha	Počet x váha		
<b>OBCHODNÍ RIZIKO</b>	<b>25</b>		<b>25</b>	Bezriziková výnosová míra:	2,31 %
I. Rizika oboru	4	1	4	Základní jednotková míra (rf/počet)	0,07 %
II. Rizika trhu	3	1	3	nvk max	25,0 %
III. Rizika z konkurence	7	1	7	$a \text{ (nvk max / rf)}^{(1/4)}$	1,814
IV. Management	3	1	3		
V. Výrobní proces	4	1	4		
VI. Specifické faktory	4	1	4		
<b>FINANČNÍ RIZIKO</b>	<b>7</b>	<b>1,3</b>	<b>9,1</b>		
<b>Počet kritérií</b>	<b>32</b>		<b>34,1</b>	Poměr OR:FR	2,75

X - stupeň rizika	ax	z (= ax - 1)	RP pro 1 faktor (=z . rf/n)
1 Nízké riziko	1,814	0,814	0,055 %
2 Přiměřené riziko	3,290	2,290	0,155 %
3 Zvýšené riziko	5,967	4,967	0,336 %
4 Vysoké riziko	10,823	9,823	0,665 %

**A. OBCHODNÍ RIZIKO**

I. Rizika oboru	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přírážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,055 %		1	0	0,000 %
Přiměřené	0,155 %	2	1	2	0,310 %
Zvýšené	0,336 %	1	1	1	0,336 %
Vysoké	0,665 %	1	1	1	0,665 %
<b>Součet</b>		<b>4</b>		<b>4</b>	<b>1,312 %</b>

II. Rizika trhu	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přírážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,055 %		1	0	0,000 %
Přiměřené	0,155 %	2	1	2	0,310 %
Zvýšené	0,336 %	1	1	1	0,336 %
Vysoké	0,665 %		1	0	0,000 %
<b>Součet</b>		<b>3</b>		<b>3</b>	<b>0,647 %</b>



<b>III. Rizika z konkurence</b>	<b>RP (=z . rf/n)</b>	<b>Počet</b>	<b>Váha</b>	<b>Vážený počet</b>	<b>Dílčí riziková přírážka (RP x vážený počet)</b>
Nízké	0,055 %	3	1	3	0,165 %
Přiměřené	0,155 %	3	1	3	0,465 %
Zvýšené	0,336 %	1	1	1	0,336 %
Vysoké	0,665 %		1	0	0,000 %
<b>Součet</b>		<b>7</b>		<b>7</b>	<b>0,967 %</b>

<b>IV. Management</b>	<b>RP (=z . rf/n)</b>	<b>Počet</b>	<b>Váha</b>	<b>Vážený počet</b>	<b>Dílčí riziková přírážka (RP x vážený počet)</b>
Nízké	0,055 %	2	1	2	0,110 %
Přiměřené	0,155 %		1	0	0,000 %
Zvýšené	0,336 %	1	1	1	0,336 %
Vysoké	0,665 %		1	0	0,000 %
<b>Součet</b>		<b>3</b>		<b>3</b>	<b>0,447 %</b>

<b>V. Výrobní proces</b>	<b>RP (=z . rf/n)</b>	<b>Počet</b>	<b>Váha</b>	<b>Vážený počet</b>	<b>Dílčí riziková přírážka (RP x vážený počet)</b>
Nízké	0,055 %	3	1	3	0,165 %
Přiměřené	0,155 %	1	1	1	0,155 %
Zvýšené	0,336 %		1	0	0,000 %
Vysoké	0,665 %		1	0	0,000 %
<b>Součet</b>		<b>4</b>		<b>4</b>	<b>0,320 %</b>

<b>VI. Ostatní faktory</b>	<b>RP (=z . rf/n)</b>	<b>Počet</b>	<b>Váha</b>	<b>Vážený počet</b>	<b>Dílčí riziková přírážka (RP x vážený počet)</b>
Nízké	0,055 %	1	1	1	0,055 %
Přiměřené	0,155 %	2	1	2	0,310 %
Zvýšené	0,336 %	1	1	1	0,336 %
Vysoké	0,665 %		1	0	0,000 %
<b>Součet</b>		<b>4</b>		<b>4</b>	<b>0,702 %</b>

## B. FINANČNÍ RIZIKO

Finanční rizika	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přírážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,055 %	1	1,3	1,3	0,072 %
Přiměřené	0,155 %	2	1,3	2,6	0,403 %
Zvýšené	0,336 %	2	1,3	2,6	0,875 %
Vysoké	0,665 %	2	1,3	2,6	1,730 %
<b>Součet</b>		<b>7</b>		<b>9,1</b>	<b>3,080 %</b>

## NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU

Bezriziková výnosová míra		2,31 %
<i>I. Rizika oboru</i>	1,31 %	
<i>II. Rizika trhu</i>	0,65 %	
<i>III. Rizika z konkurence</i>	0,97 %	
<i>IV. Management</i>	0,45 %	
<i>V. Výrobní proces</i>	0,32 %	
<i>VI. Specifické faktory</i>	0,70 %	
<i>Obchodní riziko</i>		4,39 %
<i>Finanční riziko</i>		3,08 %
Riziková prémie celkem		7,47 %
Prémie za nižší likviditu		
<b>Náklady vlastního kapitálu</b>		<b>9,78 %</b>

Zdroj: vlastní zpracování

**Příloha O: Komplexní stavebnicová metoda pro rok 2013**

	Počet hodnocených kritérií	Váha	Počet x váha		
<b>OBCHODNÍ RIZIKO</b>	<b>25</b>		<b>25</b>	Bezriziková výnosová míra:	2,26 %
I. Rizika oboru	4	1	4	Základní jednotková míra (rf/počet)	0,07 %
II. Rizika trhu	3	1	3	nvk max	25,0 %
III. Rizika z konkurence	7	1	7	$a (nvk \text{ max} / rf)^{(1/4)}$	1,824
IV. Management	3	1	3		
V. Výrobní proces	4	1	4		
VI. Specifické faktory	4	1	4		
<b>FINANČNÍ RIZIKO</b>	<b>7</b>	<b>1,3</b>	<b>9,1</b>		
<b>Počet kritérií</b>	<b>32</b>		<b>34,1</b>	Poměr OR:FR	2,75

X - stupeň rizika	ax	z (= ax - 1)	RP pro 1 faktor (=z . rf/n)
1 Nízké riziko	1,824	0,824	0,055 %
2 Přiměřené riziko	3,326	2,326	0,154 %
3 Zvýšené riziko	6,066	5,066	0,336 %
4 Vysoké riziko	11,062	10,062	0,667 %

**A. OBCHODNÍ RIZIKO**

I. Rizika oboru	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přírážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,055 %		1	0	0,000 %
Přiměřené	0,154 %	2	1	2	0,308 %
Zvýšené	0,336 %	1	1	1	0,336 %
Vysoké	0,667 %	1	1	1	0,667 %
<b>Součet</b>		<b>4</b>		<b>4</b>	<b>1,311 %</b>

II. Rizika trhu	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přírážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,055 %		1	0	0,000 %
Přiměřené	0,154 %	2	1	2	0,308 %
Zvýšené	0,336 %	1	1	1	0,336 %
Vysoké	0,667 %		1	0	0,000 %
<b>Součet</b>		<b>3</b>		<b>3</b>	<b>0,644 %</b>

<b>III. Rizika z konkurence</b>	<b>RP (=z . rf/n)</b>	<b>Počet</b>	<b>Váha</b>	<b>Vážený počet</b>	<b>Dílčí riziková přírážka (RP x vážený počet)</b>
Nízké	0,055 %	3	1	3	0,164 %
Přiměřené	0,154 %	3	1	3	0,462 %
Zvýšené	0,336 %	1	1	1	0,336 %
Vysoké	0,667 %		1	0	0,000 %
<b>Součet</b>		<b>7</b>		<b>7</b>	<b>0,962 %</b>

<b>IV. Management</b>	<b>RP (=z . rf/n)</b>	<b>Počet</b>	<b>Váha</b>	<b>Vážený počet</b>	<b>Dílčí riziková přírážka (RP x vážený počet)</b>
Nízké	0,055 %	2	1	2	0,109 %
Přiměřené	0,154 %		1	0	0,000 %
Zvýšené	0,336 %	1	1	1	0,336 %
Vysoké	0,667 %		1	0	0,000 %
<b>Součet</b>		<b>3</b>		<b>3</b>	<b>0,445 %</b>

<b>V. Výrobní proces</b>	<b>RP (=z . rf/n)</b>	<b>Počet</b>	<b>Váha</b>	<b>Vážený počet</b>	<b>Dílčí riziková přírážka (RP x vážený počet)</b>
Nízké	0,055 %	3	1	3	0,164 %
Přiměřené	0,154 %	1	1	1	0,154 %
Zvýšené	0,336 %		1	0	0,000 %
Vysoké	0,667 %		1	0	0,000 %
<b>Součet</b>		<b>4</b>		<b>4</b>	<b>0,318 %</b>

<b>VI. Ostatní faktory</b>	<b>RP (=z . rf/n)</b>	<b>Počet</b>	<b>Váha</b>	<b>Vážený počet</b>	<b>Dílčí riziková přírážka (RP x vážený počet)</b>
Nízké	0,055 %	1	1	1	0,055 %
Přiměřené	0,154 %	2	1	2	0,308 %
Zvýšené	0,336 %	1	1	1	0,336 %
Vysoké	0,667 %		1	0	0,000 %
<b>Součet</b>		<b>4</b>		<b>4</b>	<b>0,699 %</b>

## B. FINANČNÍ RIZIKO

Finanční rizika	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přírážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,055 %	1	1,3	1,3	0,071 %
Přiměřené	0,154 %	2	1,3	2,6	0,401 %
Zvýšené	0,336 %	2	1,3	2,6	0,873 %
Vysoké	0,667 %	2	1,3	2,6	1,734 %
<b>Součet</b>		<b>7</b>		<b>9,1</b>	<b>3,078 %</b>

## NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU

Bezriziková výnosová míra		2,26 %
<i>I. Rizika oboru</i>	1,31 %	
<i>II. Rizika trhu</i>	0,64 %	
<i>III. Rizika z konkurence</i>	0,96 %	
<i>IV. Management</i>	0,44 %	
<i>V. Výrobní proces</i>	0,32 %	
<i>VI. Specifické faktory</i>	0,70 %	
<i>Obchodní riziko</i>		4,38 %
<i>Finanční riziko</i>		3,08 %
Riziková prémie celkem		7,46 %
Prémie za nižší likviditu		
<b>Náklady vlastního kapitálu</b>		<b>9,72 %</b>

Zdroj: vlastní zpracování

**Příloha P: Komplexní stavebnicová metoda pro rok 2014**

	Počet hodnocených kritérií	Váha	Počet x váha		
<b>OBCHODNÍ RIZIKO</b>	<b>25</b>		<b>25</b>	Bezriziková výnosová míra:	1,58 %
I. Rizika oboru	4	1	4	Základní jednotková míra (rf/počet)	0,05 %
II. Rizika trhu	3	1	3	nvk max	25,0 %
III. Rizika z konkurence	7	1	7	$a (nvk \max / rf)^{(1/4)}$	1,994
IV. Management	3	1	3		
V. Výrobní proces	4	1	4		
VI. Specifické faktory	4	1	4		
<b>FINANČNÍ RIZIKO</b>	<b>7</b>	<b>1,3</b>	<b>9,1</b>		
<b>Počet kritérií</b>	<b>32</b>		<b>34,1</b>	Poměr OR:FR	2,75

X - stupeň rizika	ax	z (= ax - 1)	RP pro 1 faktor (=z . rf/n)
1 Nízké riziko	1,994	0,994	0,046 %
2 Přiměřené riziko	3,978	2,978	0,138 %
3 Zvýšené riziko	7,933	6,933	0,321 %
4 Vysoké riziko	15,823	14,823	0,687 %

**A. OBCHODNÍ RIZIKO**

I. Rizika oboru	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přírážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,046 %		1	0	0,000 %
Přiměřené	0,138 %	2	1	2	0,276 %
Zvýšené	0,321 %	1	1	1	0,321 %
Vysoké	0,687 %	1	1	1	0,687 %
<b>Součet</b>		<b>4</b>		<b>4</b>	<b>1,284 %</b>

II. Rizika trhu	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přírážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,046 %		1	0	0,000 %
Přiměřené	0,138 %	2	1	2	0,276 %
Zvýšené	0,321 %	1	1	1	0,321 %
Vysoké	0,687 %		1	0	0,000 %
<b>Součet</b>		<b>3</b>		<b>3</b>	<b>0,597 %</b>

<b>III. Rizika z konkurence</b>	<b>RP (=z . rf/n)</b>	<b>Počet</b>	<b>Váha</b>	<b>Vážený počet</b>	<b>Dílčí riziková přírážka (RP x vážený počet)</b>
Nízké	0,046 %	3	1	3	0,138 %
Přiměřené	0,138 %	3	1	3	0,414 %
Zvýšené	0,321 %	1	1	1	0,321 %
Vysoké	0,687 %		1	0	0,000 %
<b>Součet</b>		<b>7</b>		<b>7</b>	<b>0,873 %</b>

<b>IV. Management</b>	<b>RP (=z . rf/n)</b>	<b>Počet</b>	<b>Váha</b>	<b>Vážený počet</b>	<b>Dílčí riziková přírážka (RP x vážený počet)</b>
Nízké	0,046 %	2	1	2	0,092 %
Přiměřené	0,138 %		1	0	0,000 %
Zvýšené	0,321 %	1	1	1	0,321 %
Vysoké	0,687 %		1	0	0,000 %
<b>Součet</b>		<b>3</b>		<b>3</b>	<b>0,413 %</b>

<b>V. Výrobní proces</b>	<b>RP (=z . rf/n)</b>	<b>Počet</b>	<b>Váha</b>	<b>Vážený počet</b>	<b>Dílčí riziková přírážka (RP x vážený počet)</b>
Nízké	0,046 %	3	1	3	0,138 %
Přiměřené	0,138 %	1	1	1	0,138 %
Zvýšené	0,321 %		1	0	0,000 %
Vysoké	0,687 %		1	0	0,000 %
<b>Součet</b>		<b>4</b>		<b>4</b>	<b>0,276 %</b>

<b>VI. Ostatní faktory</b>	<b>RP (=z . rf/n)</b>	<b>Počet</b>	<b>Váha</b>	<b>Vážený počet</b>	<b>Dílčí riziková přírážka (RP x vážený počet)</b>
Nízké	0,046 %	1	1	1	0,046 %
Přiměřené	0,138 %	2	1	2	0,276 %
Zvýšené	0,321 %	1	1	1	0,321 %
Vysoké	0,687 %		1	0	0,000 %
<b>Součet</b>		<b>4</b>		<b>4</b>	<b>0,643 %</b>

## B. FINANČNÍ RIZIKO

Finanční rizika	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přírážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,046 %	1	1,3	1,3	0,060 %
Přiměřené	0,138 %	2	1,3	2,6	0,359 %
Zvýšené	0,321 %	2	1,3	2,6	0,835 %
Vysoké	0,687 %	2	1,3	2,6	1,786 %
<b>Součet</b>		<b>7</b>		<b>9,1</b>	<b>3,040 %</b>

## NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU

Bezriziková výnosová míra		1,58 %
<i>I. Rizika oboru</i>	1,28 %	
<i>II. Rizika trhu</i>	0,60 %	
<i>III. Rizika z konkurence</i>	0,87 %	
<i>IV. Management</i>	0,41 %	
<i>V. Výrobní proces</i>	0,28 %	
<i>VI. Specifické faktory</i>	0,64 %	
<i>Obchodní riziko</i>		4,09 %
<i>Finanční riziko</i>		3,04 %
Riziková prémie celkem		7,13 %
Prémie za nižší likviditu		
<b>Náklady vlastního kapitálu</b>		<b>8,71 %</b>

Zdroj: vlastní zpracování



**Příloha Q: Komplexní stavebnicová metoda pro rok 2015**

	Počet hodnocených kritérií	Váha	Počet x váha		
<b>OBCHODNÍ RIZIKO</b>	<b>25</b>		<b>25</b>	Bezriziková výnosová míra:	0,58 %
I. Rizika oboru	4	1	4	Základní jednotková míra (rf/počet)	0,02 %
II. Rizika trhu	3	1	3	nvk max	25,0 %
III. Rizika z konkurence	7	1	7	$a \text{ (nvk max / rf)}^{(1/4)}$	2,562
IV. Management	3	1	3		
V. Výrobní proces	4	1	4		
VI. Specifické faktory	4	1	4		
<b>FINANČNÍ RIZIKO</b>	<b>7</b>	<b>1,3</b>	<b>9,1</b>		
<b>Počet kritérií</b>	<b>32</b>		<b>34,1</b>	Poměr OR:FR	2,75

X - stupeň rizika	ax	z (= ax - 1)	RP pro 1 faktor (=z . rf/n)
1 Nízké riziko	2,562	1,562	0,027 %
2 Přiměřené riziko	6,565	5,565	0,095 %
3 Zvýšené riziko	16,822	15,822	0,269 %
4 Vysoké riziko	43,103	42,103	0,716 %

**A. OBCHODNÍ RIZIKO**

I. Rizika oboru	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přírážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,027 %		1	0	0,000 %
Přiměřené	0,095 %	2	1	2	0,189 %
Zvýšené	0,269 %	1	1	1	0,269 %
Vysoké	0,716 %	1	1	1	0,716 %
<b>Součet</b>		<b>4</b>		<b>4</b>	<b>1,175 %</b>

II. Rizika trhu	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přírážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,027 %		1	0	0,000 %
Přiměřené	0,095 %	2	1	2	0,189 %
Zvýšené	0,269 %	1	1	1	0,269 %
Vysoké	0,716 %		1	0	0,000 %
<b>Součet</b>		<b>3</b>		<b>3</b>	<b>0,458 %</b>

<b>III. Rizika z konkurence</b>	<b>RP (=z . rf/n)</b>	<b>Počet</b>	<b>Váha</b>	<b>Vážený počet</b>	<b>Dílčí riziková přírážka (RP x vážený počet)</b>
Nízké	0,027 %	3	1	3	0,080 %
Přiměřené	0,095 %	3	1	3	0,284 %
Zvýšené	0,269 %	1	1	1	0,269 %
Vysoké	0,716 %		1	0	0,000 %
<b>Součet</b>		<b>7</b>		<b>7</b>	<b>0,633 %</b>

<b>IV. Management</b>	<b>RP (=z . rf/n)</b>	<b>Počet</b>	<b>Váha</b>	<b>Vážený počet</b>	<b>Dílčí riziková přírážka (RP x vážený počet)</b>
Nízké	0,027 %	2	1	2	0,053 %
Přiměřené	0,095 %		1	0	0,000 %
Zvýšené	0,269 %	1	1	1	0,269 %
Vysoké	0,716 %		1	0	0,000 %
<b>Součet</b>		<b>3</b>		<b>3</b>	<b>0,322 %</b>

<b>V. Výrobní proces</b>	<b>RP (=z . rf/n)</b>	<b>Počet</b>	<b>Váha</b>	<b>Vážený počet</b>	<b>Dílčí riziková přírážka (RP x vážený počet)</b>
Nízké	0,027 %	3	1	3	0,080 %
Přiměřené	0,095 %	1	1	1	0,095 %
Zvýšené	0,269 %		1	0	0,000 %
Vysoké	0,716 %		1	0	0,000 %
<b>Součet</b>		<b>4</b>		<b>4</b>	<b>0,174 %</b>

<b>VI. Ostatní faktory</b>	<b>RP (=z . rf/n)</b>	<b>Počet</b>	<b>Váha</b>	<b>Vážený počet</b>	<b>Dílčí riziková přírážka (RP x vážený počet)</b>
Nízké	0,027 %	1	1	1	0,027 %
Přiměřené	0,095 %	2	1	2	0,189 %
Zvýšené	0,269 %	1	1	1	0,269 %
Vysoké	0,716 %		1	0	0,000 %
<b>Součet</b>		<b>4</b>		<b>4</b>	<b>0,485 %</b>

## B. FINANČNÍ RIZIKO

Finanční rizika	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přírážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,027 %	1	1,3	1,3	0,035 %
Přiměřené	0,095 %	2	1,3	2,6	0,246 %
Zvýšené	0,269 %	2	1,3	2,6	0,700 %
Vysoké	0,716 %	2	1,3	2,6	1,862 %
<b>Součet</b>		<b>7</b>		<b>9,1</b>	<b>2,842 %</b>

## NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU

Bezriziková výnosová míra		0,58 %
<i>I. Rizika oboru</i>	1,17 %	
<i>II. Rizika trhu</i>	0,46 %	
<i>III. Rizika z konkurence</i>	0,63 %	
<i>IV. Management</i>	0,32 %	
<i>V. Výrobní proces</i>	0,17 %	
<i>VI. Specifické faktory</i>	0,49 %	
<i>Obchodní riziko</i>		3,25 %
<i>Finanční riziko</i>		2,84 %
Riziková prémie celkem		6,09 %
Prémie za nižší likviditu		
<b>Náklady vlastního kapitálu</b>		<b>6,67 %</b>

Zdroj: vlastní zpracování

## **Abstrakt**

VLKOVÁ, Kateřina. *Měření a řízení výkonnosti ve vybraném podniku*. Plzeň, 2017. 106 s. Diplomová práce. Západočeská univerzita v Plzni. Fakulta ekonomická

**Klíčová slova:** citlivostní analýza, ekonomická přidaná hodnota, finanční analýza, klasické a moderní metody výkonnosti, výkonnost podniku

Diplomová práce je zaměřena na provedení analýzy a zhodnocení systému měření a řízení výkonnosti ve vybraném podniku včetně návrhu vhodných opatření pro upevnění finanční pozice a zvýšení ekonomické výkonnosti společnosti. Finanční stabilita podniku je posouzena prostřednictvím klasických a moderních metod měření výkonnosti podniku, konkrétně za pomoci finanční analýzy a ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Práce je rozdělena na dvě základní části. Teoretická část práce slouží jako podklad pro zpracování části praktické a zaměřuje se na zhodnocení rozdílů využívání klasických a moderních přístupů měření a řízení výkonnosti. V praktické části jsou poté tyto vybrané metody aplikovány na reálných datech vybraného podniku. Na základě zpracovaných výsledků měření výkonnosti je v závěru práce provedeno zhodnocení a navržena doporučení, která by mohla vést k upevnění či zlepšení finanční výkonnosti podniku.

## **Abstract**

VLKOVÁ, Kateřina. *Measurement and Performance Management in the selected company*. Pilsen, 2017. 106 s. Diploma Thesis. University of West Bohemia. Faculty of Economics.

**Key words:** business performance, classic and modern methods of performance, economic value added, financial analysis, sensitivity analysis

The diploma thesis is focused on the analysis and evaluation of the system of measurement and performance management of the selected company. The proposals of appropriate measures, which lead to the stronger financial position and the higher economic performance, are the following part of the thesis. Classical and modern methods of the measurement of the company performance, especially financial analysis and indicator of economic value added, are used as the assessment of the financial stability. The thesis is divided into two parts – theoretical and practical. The theoretical part, which is focused on the evaluation of differences between the usage of classical and modern approaches of the company performance, is used as the basis for the practical part. The selected methods are then applied on the real data of the selected company in the practical part. The results of performance measurement are used for the evaluation of the company's performance and the suggestions that would lead to the better financial performance are given in the conclusion of the thesis.