

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI

FAKULTA EKONOMICKÁ

Diplomová práce

Metody a nástroje měření a řízení výkonnosti podniku

**Methods and Tools for Measuring and Managing Corporate
Performance**

Lucie Kolářová

Plzeň 2018

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI

Fakulta ekonomická

Akademický rok: 2016/2017

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Lucie KOLÁŘOVÁ**

Osobní číslo: **K15N0085P**

Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**

Studijní obor: **Podniková ekonomika a management**

Název tématu: **Metody a nástroje měření a řízení podnikové výkonnosti**

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. Popište přístupy k měření a řízení výkonnosti podniku.
2. Analyzujte vybrané metody a nástroje měření a řízení podnikové výkonnosti.
3. Analyzujte a zhodnoťte systém měření a řízení výkonnosti ve vybraném podniku.
4. Formulujte závěrečná doporučení pro systém měření a řízení podnikové 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.* Vyd. 1. Praha: ASPI, 2005. 263 s. ISBN 80-7357-084-X
- **KAPLAN, Robert S.; NORTON, David P.** *Balanced Scorecard. Strategický systém měření výkonnosti podniku.* Praha: Management Press, 2000. ISBN 978-80-7261-177-5
- **KOLLER, Tim; GOEDHART Marc; WESSELS David.** *Valuation: measuring and managing the value of companies. 5th ed.* Hoboken: John Wiley, 2010. xvii, 811 s. Wiley finance series. ISBN 978-0-470-42465-0
- **MAŘÍKOVÁ, Pavla; MAŘÍK Miloš.** *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku : ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI. Přeprac. a rozšíř. vyd.* Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0
- **PAVELKOVA, Drahomíra; KNÁPKOVÁ, Adriana.** *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 2 aktualizované a doplněné vydání.* Praha: Linde nakladatelství, 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 Plevný
děkan




Ing. Michaela Krechovská, Ph.D.
vedoucí katedry

V Plzni dne 21. října 2016

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma

„Metody a nástroje měření a řízení výkonnosti podniku“

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

Plzeň dne 23. dubna 2018

.....

podpis autora

Poděkování

Na tomto místě bych chtěla poděkovat paní prof. Ing. Lili Dvořákové, CSs. za odbornou pomoc, věcné rady a připomínky, které mi velmi pomohly při psaní této diplomové práce. Dále bych chtěla poděkovat zaměstnancům společnosti Oak Eurasia s.r.o. za spolupráci, poskytnutí informací a materiálů. V neposlední řadě moc děkuji své rodině a přátelům za nemalou podporu během celého studia

Obsah

Úvod	9
1 Cíl a metodika práce.....	10
2 Výkonnost a její rozdílné pojetí.....	11
3 Měření a řízení výkonnosti podniků	12
3.1 Důvody k měření a řízení podnikové výkonnosti	13
3.2 Historický vývoj.....	13
3.2.1 Situace v 50. a 60. letech 20. století.....	14
3.2.2 Situace v 70. a 80. letech 20. století.....	15
3.2.3 Situace od počátku 90. let 20. století do počátku nového tisíciletí.....	16
3.2.4 Tendence ve vývoji v 21. století	17
3.3 Přístupy k měření a řízení podnikové výkonnosti.....	18
3.3.1 Kroky přijetí systému hodnocení výkonnosti a jejich překážky.....	20
3.3.2 Hodnocení výkonnosti za pomoci finančních ukazatelů	21
3.3.3 Hodnocení výkonnosti za pomoci nefinančních ukazatelů.....	22
4 Analýza nástrojů a metod měření a řízení podnikové výkonnosti	24
4.1 Klasické ukazatele.....	24
4.1.1 Ukazatele zisku	24
4.1.2 Ukazatele Cash Flow	25
4.1.3 Finanční analýza	26
4.1.4 Absolutní ukazatele.....	27
4.1.5 Rozdílové ukazatele.....	28
4.1.6 Poměrové ukazatele	29
4.2 Moderní ukazatele	34
4.2.1 Ekonomické ukazatele	35

4.2.2	Tržní ukazatele.....	40
4.2.3	Komplexní ukazatele výkonnosti.....	42
4.3	Dílčí shrnutí teoretické části.....	45
5	Představení analyzovaného podniku.....	46
5.1	Základní údaje o společnosti.....	46
5.2	Činnost společnosti Oak Eurasia s.r.o.....	48
5.3	Finanční charakteristika vybrané společnosti a vstupní data analýz.....	50
6	Analýza výkonnosti podniku za pomoci finanční analýzy	51
6.1	Ukazatel čistého zisku.....	51
6.2	Horizontální a vertikální analýza	51
6.2.1	Horizontální analýza rozvahy	52
6.2.2	Vertikální analýza rozvahy	55
6.2.3	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	57
6.2.4	Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	59
6.3	Bilanční pravidla	60
6.4	Poměrové ukazatele	63
6.4.1	Ukazatele likvidity.....	63
6.4.2	Ukazatele rentability	65
6.4.3	Ukazatele zadluženosti	68
6.4.4	Ukazatele aktivity	70
6.5	Souhrnné ukazatele	73
7	Analýza výkonnosti podniku za pomoci moderního ukazatele EVA	77
7.1	Vymezení čistých operativních aktiv (NOA).....	77
7.1.1	Vyloučení neoperativních aktiv	77
7.1.2	Aktivace položek	78
7.1.3	Vyloučení neúročeného cizího kapitálu.....	78

7.2	Vymezení čistého operativního zisku (NOPAT)	80
7.3	Výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu	83
7.3.1	Náklady na cizí kapitál	83
7.3.2	Náklady vlastního kapitálu	83
7.3.3	Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC).....	86
7.4	Výpočet ekonomické přidané hodnoty (EVA).....	86
8	Analýza systému měření a řízení výkonnosti podniku	89
8.1	Stávající systém měření a řízení výkonnosti v podniku.....	89
8.2	Zhodnocení finanční situace podniku	90
9	Navrhovaná doporučení pro systém měření a řízení výkonnosti.....	98
	Závěr	100
	Seznam grafů	103
	Seznam tabulek	104
	Seznam obrázků.....	106
	Seznam použitých zkratk	107
	Seznam použité literatury	108
	Seznam příloh	111

Úvod

Výkonnost je pojmem, který lze použít snad v každém odvětví. Je velmi často probíraným tématem, neboť výkonný = silný a jen ten nejsilnější může v dnešním nevyzpytatelném světě uspět. To by mělo být hlavním důvodem k tomu, aby každý podnik, který to se svou podnikatelskou činností myslí vážně, svou výkonnost měřil a následně optimálně řídil.

Co ale onou výkonností je? Podílí se na ní jen jeden faktor, nebo snad celá řada faktorů? A co je správným měřítkem oné výkonnosti? To jsou otázky, jejichž odpovědi je potřeba správně nadefinovat tak, aby byl podnik schopen efektivně řídit svoji činnost a dosahovat předem vytyčených cílů. Že se nejedná o lehký úkol, je přitom zcela zřejmé.

Z úst vrcholových představitelů podniku je často k slyšení mnoho důvodů, kvůli kterým systém měření a řízení výkonnosti není potřeba. Bývají to obavy ze zavádění nových nástrojů do provozu podniku, a tedy nutné změny, finanční náklady atd. Proč podnikovou výkonnost měřit a řídit a jaké kroky jsou potřeba k tomu, aby byl podnikem systém hodnocení výkonnosti přijat, je obsahem 3. kapitoly.

3. kapitola obsahuje také historický pohled na měření a řízení výkonnosti. Historie je to poměrně bohatá. V průběhu let se objevily nejrůznější úvahy o přístupech, metodách a nástrojích měření výkonnosti. Z dob, kdy rozhodujícím kritériem pro určení výkonnosti podniku byl dosažený zisk, se postupem času dospělo k orientaci na růst hodnoty společnosti. Ještě později byl vyvinut nový ideál systému podnikového měření výkonnosti, který vedle tradiční finančních indikátorů obsahuje i ukazatele nefinanční.

Představení jednotlivých nástrojů a metod měření a řízení podnikové výkonnosti je obsahem 4. kapitoly. Představeny jsou jak jednotlivé ukazatele tradiční, mezi které patří různé ukazatele zisku, ukazatel Cash Flow, ukazatele absolutní, rozdílové, poměrové, tak ukazatele modernější, mezi které lze zařadit ukazatele ekonomické a ukazatele tržní.

Následující část práce je zaměřena na praktické využití popsaných nástrojů a metod měření a řízení výkonnosti podniku. Za pomoci vybraných klasických a moderních ukazatelů výkonnosti je analyzována společnost Oak Eurasia s.r.o. v letech 2012–2016. Na základě výsledků této analýzy je výkonnost společnosti ohodnocena a dále jsou vyvozena doporučení na možné zlepšení současné situace.

1 Cíl a metodika práce

Cílem diplomové práce je deskripce vybraných metod a nástrojů měření a řízení podnikové výkonnosti, následné zhodnocení výkonnosti vybraného podniku a formulace návrhů, vedoucích ke zlepšení stávajícího výkonnostního stavu.

Dílčími cíli práce jsou:

- deskripce přístupů k měření a řízení výkonnosti podniku,
- analýza vybraných metod a nástrojů měření a řízení podnikové výkonnosti,
- analýza a zhodnocení systému měření a řízení výkonnosti vybraného podniku,
- formulace závěrečných doporučení pro systém měření a řízení podnikové výkonnosti.

Diplomová práce je členěna na dvě hlavní části, z nichž první – teoretická je podkladem pro vypracování části druhé – praktické.

První dva dílčí cíle jsou zahrnuty v teoretické části práci, pro jejíž zpracování byla využita celá řada monografických publikací, článků publikovaných v odborných časopisech a informací z internetových zdrojů. Zbýlé dva dílčí cíle pokrývá praktická část, pro jejíž zpracování je vycházeno z výkazů účetní závěrky a poskytnutých interních informací vybrané společnosti.

2 Výkonnost a její rozdílné pojetí

Pojem výkonnost podniku patří k poměrně často používaným pojmům současnosti, jak mezi odbornou, tak i laickou veřejností. Co to ale vlastně výkonnost znamená? Obsah tohoto pojmu není jednoznačně vymezen, a tak může vznikat řada nedorozumění při jeho používání. Určuje výkonnost velikost bankovního konta, velikost firmy, podíl na trhu, schopnost uspokojovat v dostatečné míře své zákazníky, nebo mít spokojené zaměstnance? (Fibírová & Šoljaková, 2005; Pavelková & Knápková, 2012)

Wagner (2009, s. 17) poukazuje na fakt, že pojem výkonnost je používán v nejrůznějších oborech – od sportu až po celosvětovou ekonomiku. Nejobecněji ho pak vysvětluje jako: *„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 kriteriální škály.“*

Dle Fibírové a Šoljakové (2005) je však pojem výkonnost podniku používán nejčastěji ve spojitosti s vymezením samotné podstaty existence podniku v tržním prostředí a jeho schopnosti přežít a být úspěšný v budoucnosti.

Podniky vznikají na základě očekávání svých vlastníků, že pro ně budou zdrojem peněz, prestiže a moci. Podnik je tak považován za jakýsi nástroj, který umožňuje zvýšit hodnotu vlastníkovu kapitálu, který do něj byl vložen. Podnik lze tedy označit za nástroj tvorby bohatství. Vlastníkovou touhou je, aby pro něj firma byla co nejvýkonnějším strojem na peníze. (Neumaierová & Neumaier, 2002)

Podle Šuláka a Vacíka (2003) je výkonnost definována jako schopnost firmy zhodnotit v co největší míře investice, jež byly do podnikatelských aktivit vloženy. Podle této definice by se však mohlo zdát, že za výkonnou je možné označit pouze tu firmu, která vykazuje dobré hospodářské výsledky, což není tak úplně vyčerpávající vysvětlení.

Hodnocení výkonnosti firmy bude pro zainteresované skupiny rozdílné. Jiný pohled na výkonnost podniku mají zákazníci, pro něž je rozhodujícím měřítkem kvalita, cena, či dodací lhůta. Pro manažera podniku je rozhodujícím měřítkem rychlost reakce – jak na změny vnějšího prostředí, tak na vznik nových podnikatelských příležitostí. Manažer tak bude sledovat, zda má firma loajální zákazníky, zda má stabilní podíl na trhu, či nízké celkové náklady. Vlastníci podniku mají zájem na tom, aby jimi vložený kapitál byl

firmou co nejvíce a co nejrychleji zhodnocen. Sledují tak měřítka jako jsou hodnota firmy, návratnost investic, nebo ekonomická přidaná hodnota (EVA). (Šulák & Vacík, 2005)

3 Měření a řízení výkonnosti podniků

Lze konstatovat, že v současných podmínkách ekonomického a podnikatelského prostředí (globální hyperkonkurence, možnost vstupu na nové trhy, vzrůstající neurčitost, chaos) se mohou úspěšně rozvíjet pouze ty podniky, které se naučí flexibilně na změněné podnikatelské prostředí reagovat, pravidelně sledovat a také vyhodnocovat stupeň dosažené výkonnosti s následným investováním do zvyšování její úrovně.

Měření a řízení výkonnosti je komplikovaným, nicméně stěžejním úkolem podnikových činností. K vykonání tohoto úkolu existuje velké množství přístupů a metod. Důležité je však vybrat ty, které povedou k uskutečnění firemních cílů a naplnění podnikového poslání. (Knápková & Pavelková, 2012; Neumaierová & Neumaier, 2002)

Aby bylo možné posoudit, zda je podnik dostatečně výkonný a zda zůstane konkurenceschopný, je potřeba umět nadefinovat kritérium výkonnosti. Podle provozního úhlu pohledu je možné měření výkonnosti nadefinovat jako soubor metrik použitých ke kvantifikování efektivnosti a efektivity jednotlivých akcí, případně jako proces, jež poskytuje zpětnou vazbu o uskutečněných činnostech podniku. (Knápková, Pavelková & Chodúr, 2011; Neumaierová & Neumaier, 2002)

Lze tedy konstatovat, že „*měření podnikové výkonnosti je přístup k hodnocení výkonnosti ve vztahu k jeho cílům, který zahrnuje metodologii, rámec a konkrétní ukazatele, které pomáhají podnikům ve formulování a hodnocení strategie, motivování a odměňování zaměstnanců a komunikace či reportování výkonnosti vůči stakeholderům, a který efektivně podporuje řízení podnikové výkonnosti.*“ (Knápková, Pavelková & Chodúr, 2011, s. 13)

System pro měření výkonnosti je základem pro efektivní systém řízení podnikové výkonnosti. Je tedy velmi důležité, aby byl navržený vhodně a správně, neboť může být použit jako manažerský nástroj pro strategické, taktické i operativní řízení podniku. Knápková, Pavelková a Chodúr (2011) dále uvádějí, že systém měření výkonnosti je informační systém, který leží v samotném srdci řízení výkonnosti, z čehož lze vyvodit

skutečnost, že měření a řízení výkonnosti spolu úzce souvisí a že systém měření výkonnosti podporuje filozofii řízení výkonnosti.

3.1 Důvody k měření a řízení podnikové výkonnosti

Každý podnik by měl svoji výkonnost znát. Hlavními důvody k měření podnikové výkonnosti je implementace ověřování podnikové strategie, ovlivňování chování zaměstnanců a v neposlední řadě externí komunikace a řízení podnikové výkonnosti.

Měření výkonnosti vychází z nalezení klíčových faktorů, které výkonnost podniku ovlivňují. Jelikož by základním znakem každého systému měření výkonnosti měla být orientace na dosahování strategických cílů, je potřeba nalézt taková klíčová měřítka, která mají na určený strategický cíl vliv, a podnik za jejich pomoci bude moci analyzovat, zda k naplňování oněch strategických cílů dochází. Nezbytnou součástí systému je také podpůrná infrastruktura, jež umožňuje potřebná data získávat a následně analyzovat a reportovat. Chce-li být firma úspěšná, je zapotřebí aby vytvářela a prodávala výrobky nebo služby požadované zákazníkem, za současného zvládnutí celkové efektivnosti firemních procesů za pomoci nejefektivnějších metod řízení. Cílem je prostřednictvím zvyšování podnikové výkonnosti dlouhodobě a cílevědomě zvyšovat celkovou výslednou hodnotu firmy. (Knápková, Pavelková & Chodúr, 2011; Marinič, 2008)

Z výše uvedeného textu vyplývá, že pro účinné fungování podniku jako celku je nutné vhodně nastavit systém měření a řízení výkonnosti pro jednotlivé úrovně podnikového řízení, neboť není možné dosahovat cílů na strategické úrovni, bez správného fungování úrovně operativní a taktické. (Knápková, Pavelková & Chodúr, 2011)

3.2 Historický vývoj

Měření výkonnosti podniku prochází dlouholetým vývojem, během kterého byla vyvinuta široká škála kritérií hodnotících výkonnost podniku očima vlastníků. „*Některá jsou vyjádřením rozličných teoretických koncepcí zabývajících se podnikovým řízením a jeho finanční analýzou, jiná naopak vycházejí ze zvyklostí a pragmatických přístupů podnikové praxe. Historický pohled na měření výkonnosti ukazuje vývoj názorů na toto měření a pojmání výkonnosti od ziskových marží a růstu zisku k měření rentability investovaného kapitálu až k moderním konceptům založeným na tvorbě hodnoty pro vlastníky a hodnotovému řízení.*“ (Pavelková & Knápková, 2012, s. 13)

Wagner (2009) se historii měření a řízení výkonnosti ve své publikaci věnuje detailněji a konstatuje, že potřeba měření výkonnosti podniku je stejně stará jako potřeba cílevědomého řízení lidské činnosti. S neustálým vývojem podnikatelského prostředí je úzce spjat také vývoj přístupů a metod podnikového řízení, včetně veškerých složek systému měření výkonnosti. Tou nejpatrnější částí systému jsou konkrétní měřítka výkonnosti a systemy měřítek výkonnosti, proto je zřejmé, že se historický vývoj nevyhnul ani jim.

Nejpestřejší vývoj v oblasti měření výkonnosti nastává až v posledních šedesáti letech. Během této doby se objevily nejrůznější úvahy o přístupech, metodách a nástrojích měření výkonnosti.

Z tohoto důvodu jsou rozlišovány čtyři základní období vývoje měření výkonnosti:

1. Situace v období po 2. světové válce (tj. v 50. a 60. letech 20. století)
2. Situace v 70. a 80. letech 20. století
3. Situace od počátku 90. let 20. století do počátku nového tisíciletí
4. Tendence ve vývoji v 21. století (Wagner, 2011)

3.2.1 Situace v 50. a 60. letech 20. století

Základní parametry podnikatelského prostředí, ve kterém činnost podniku probíhá, se v této době dají označit za relativně stabilní, což je východiskem pro důvěru ve stabilní poptávku po produktech na národních trzích, případně blízkých teritoriích, v nízkou vnější konkurenci kvůli omezeným technologickým možnostem (především oblast logistiky, komunikací) a lokálnímu protekcionismu a v neustále nízké ceny surovin a energií.

Kvůli této důvěře je výkonnost podniků orientována především na operativní až taktický horizont. **Základním měřítkem výkonnosti je hospodářský výsledek**, ať už ve své absolutní podobě, nebo v poměru k podnikovému kapitálu užitému při činnostech firmy (tzn. rentabilita kapitálu).

O měření výkonnosti podniku se zajímají především vlastníci podniku, v této době se však obvykle na řízení podniku přímo osobně podílejí, tudíž jsou s chodem podniku v poměrně vysoké míře seznámeni. Měření výkonnosti a mezipodnikového srovnání tak není věnována větší pozornost, stejně tak ani snaze o jeho harmonizaci. Vrcholová úroveň podniku využívá z analytických nástrojů především komponentní rozklad vrcholových

měřítek (např. Du Pontův rozklad). Důraz je podniku kladen především na dosažení co nejlepší hospodárnosti při výrobě produktů, zejména v oblasti jednicových nákladů, které i přes technologický pokrok představují stále významnou část podnikových nákladů. (Wagner, 2009)

3.2.2 Situace v 70. a 80. letech 20. století

Tři velmi významné sklony v oblasti měření výkonnosti přinesla období sedmdesátých a osmdesátých let.

Na důležitosti začíná nabývat strategický horizont rozvoje podniku, v popředí pak stojí myšlenka neustálé potřeby hledání konkurenční výhody podniku oproti podnikům ostatním. Podniky si již v tomto období začínají uvědomovat, že prospěch, který má firma dnes je důsledkem činností učiněných v minulosti. Pro rozvoj podniku jsou tedy důležité dnešní aktivity, které povedou k lepšímu výsledku v budoucnu. Je zahájeno hledání nových měřítek výkonnosti podniku tak, aby byla překonána hlavní omezení měřítek založených pouze na zisku. Návrhem se stala syntetická měřítka, jež do měření výkonnosti zahrnují dopady současné činnosti podniku na vývoj jeho budoucí výkonnosti. Vzniká celá řada syntetických, vysoce agregovaných měřítek výkonnosti, které výkonnost podniku popisují pouze jedním číslem. Do jediného čísla se promítají všechny dimenze podnikové výkonnosti po celou dobu existence podniku, popřípadě alespoň po dobu dlouhého budoucího vývoje. Nejoblíbenějšími měřítka tohoto typu se stala dnes již velmi dobře známá tržní přidaná hodnota (**MVA** – Market Value Added), ukazatel Cash Flow Return On Investment (**CFROI**) a řada dalších. K vylepšení došlo i v případě hospodářského výsledku, neboť byla obnovena myšlenka tzv. ekonomického pojetí zisku, na kterém je založen ukazatel ekonomické přidané hodnoty (**EVA** – Economic Value Added).

Další významnou tendencí bylo výrazné oddělování vlastnické (investorské) a manažerské pozice. Důsledkem je diverzifikace procesu měření výkonnosti pro externí a interní uživatele, což vede k odlišení finančního a manažerského účetnictví. V oblasti finančního účetnictví se zrodila myšlenka širší harmonizace obsahu i metod zjišťování informací o výkonnosti, především kvůli lepšímu rozhodování investorů na neustále rozvíjejících se kapitálových trzích. Výsledkem je vznik Výboru pro mezinárodní účetní standardy (**IASC**) věnující se vydávání Mezinárodních účetních standardů, vznik profesní

organizace – Rady pro standardy finančního účetnictví (**FASB** v rámci US GAAP) vydávající americké standardy finančního účetnictví a vydání **4. směrnice** Rady Evropského společenství, jež podobu finančního účetnictví a výkaznictví ve státech Evropského společenství reguluje. Přesto, že se jednotlivé harmonizační proudy odehrávaly v geograficky rozdílných prostředích, mají společné charakteristiky. Tou nejvýznamnější je pravdivý a poctivý obsah sdělení (tzv. true and fair view) a uplatňování principu „obsahu nad formou“. Z pohledu měření výkonnosti tak harmonizační tendence v tomto období přinesly především zvýšenou kvalitu poskytovaných informací, vycházejících z dlouhodobě ustálených základních principů a koncepčních východisek účetnictví.

Poslední tendencí této doby je rostoucí potřeba řídit a systematicky měřit výkonnost managementu napříč manažerskou strukturou. S touto potřebou souvisí i poměrně vysoká úroveň specializace práce a potřeba koordinovat zájmy jednotlivých skupin, jež jsou s podnikem spojeny. Na základě těchto charakteristik dochází k implementaci měřítek monitorujících výkonnost jednotlivých manažerských úrovní a jejich následný přínos k výkonnosti podniku jako celku. Rozvíjeny jsou tak **decentralizované přístupy**, které přenáší klíčové pravomoci z vrcholového řízení na nižší úrovně. (Wagner, 2009; Wagner, 2011)

3.2.3 Situace od počátku 90. let 20. století do počátku nového tisíciletí

V devadesátých letech je na podstatu podniku nahlíženo ze dvou různých pohledů. První z nich označuje podnik za finanční investici, která by investorovi měla přinést požadované zhodnocení vložených prostředků. Důvodem k tomuto myšlení je vznik silných kapitálově vybavených finančních skupin a také pokračující odbourávání legislativních i technických bariér globálního obchodování na kapitálových trzích. Investor věnuje pozornost odpovědi na spekulativní otázku, zda lze budoucí toky plynoucí z držby podílu v podniku očekávat vyšší, než v případě jeho prodeje a investování takto získaných prostředků do investice jiné. Měření výkonnosti podniku je tak zaměřeno na změnu tržní hodnoty a volných peněžních toků pro vlastníka během zkoumaného období s respektováním míry rizikovosti investice. Tento pohled tedy vychází ze syntetických přístupů měření výkonnosti podniků v 70. letech. Měřítkem výkonnosti je Shareholder Value Added (**SVA**) vyjadřující rozdíl v hodnotě podniku pro akcionáře na začátku a na konci zkoumaného období. Rozvíjí se i další informační

disciplíny jako je oceňování podniku, vedení účetnictví při přeměnách podniku nebo oceňování finančních nástrojů.

Druhým pohledem je podnik chápán jako socioekonomický systém, tedy složitá síť vnitřních a vnějších vztahů, které je třeba vyváženě usměrňovat. Jedná se o multikriteriální hodnocení, neboť výkonnost podniku je posuzována z pohledu jeho užítku nejen pro vlastníky, ale i pro podnikové zájmové skupiny. Podnik tak dosahuje cílů své existence pouze za podmínky, jsou-li uspokojeny cíle všech zájmových skupin. Komplikací je ovšem skutečnost, že jednotlivé parametry modelu nejsou obvykle vyjádřeny výkonnostními měřítky, které by bylo možné porovnávat, případně sčítat. Všechna syntetická měřítka počátkem 90. let prošla hlubokou kritikou, protože všechna z nich mají jen finanční charakter. Zrozen je tzv. „nový ideál“ systému podnikového měření výkonnosti, který by měl ideálně podporovat podnikovou strategii, obsahovat vedle finančních ukazatelů též indikátory nefinanční a měl by být konstruován tak, aby mohl být rozložen do systému dílčích měřítek pro jednotky na nižších úrovních. Z uvedených myšlenek vznikl nejpropracovanější a nejznámější systém měření podnikové výkonnosti, tzv. **Balanced Scorecard (BSC)**. (Wagner, 2009; Wagner, 2011)

3.2.4 Tendence ve vývoji v 21. století

Historie měření výkonnosti je poměrně obsáhlá a dostatečně rozvinutá disciplína, proto v této oblasti nelze očekávat již tak rychlý a převratný vývoj jako doposud. Pro implementaci nových postupů a metod je zapotřebí delší časové období, během kterého jsou novinky podnikovou praxí absorbovány a roztrženy na ty více či méně užitečné. Velmi důležitou tendencí ve vývoji je zcela jistě globalizovaný pohled na měření výkonnosti, který zapříčinil začátek pro konvergenci Mezinárodních standardů finančního výkaznictví (IFRS) a amerických standardů (US GAAP). Cíl je v tomto případě zcela jednoznačný – podávat investorům informace o podniku v takové podobě, která vyhovuje požadavkům evropských i amerických burz. Pozornost je také upínána na moderní metody řízení a do popředí zájmu se tak dostává jakési „koučování“ výkonnosti namísto formalizovaného systému jeho měření. Podstatou myšlenky je najít manažera, který celému podnikovému soukolí pomáhá optimální cestu k výkonnosti nalézt. Poslední tendencí je měření výkonnosti rozšířit i přes hranice ekonomické výkonnosti a propojit je též se stránkou sociální a environmentální. Na těchto základech

staví pro měření výkonnosti koncept společenské odpovědnosti firem (CSR). (Wagner, 2009)

3.3 Přístupy k měření a řízení podnikové výkonnosti

Efektivní měření výkonnosti podniku je klíčem k jistotě, že strategie organizace je úspěšně implementována. Slouží především k monitorování podnikové výkonnosti, hlavním záměrem je dosáhnout předem stanovených cílů a požadavků stakeholderů. Podnik si musí vést dobře z hlediska ceny, kvality, flexibility a mnoha dalších aspektů. (Harvey, 2008)

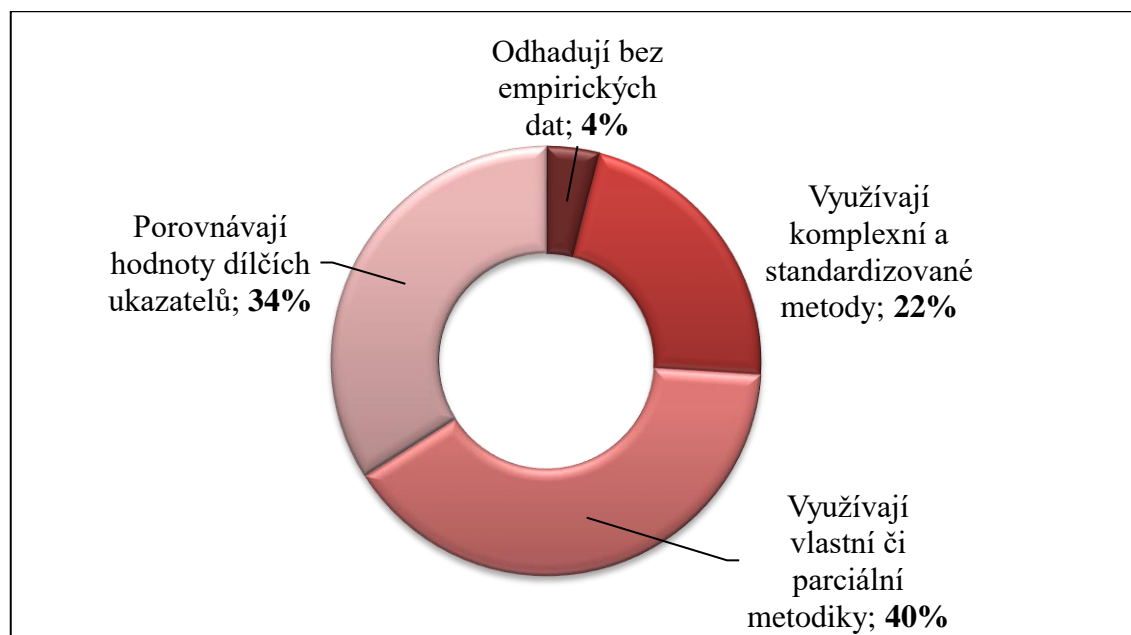
Dříve se pro účely měření a řízení výkonnosti vycházelo pouze z finančních dat, které byly k nalezení v účetních knihách. Takto získané informace jsou však poněkud statické, neboť odráží důsledky minulých rozhodnutí. Na jejich základě nelze činit nějaká výrazná rozhodnutí týkající se současné situace a podniku rozhodně neusnadní přijetí vhodných rozhodnutí, které by měly být zaměřeny na budoucnost podniku. Avšak Koller, Goedhart a Wessels (2010) konstatují, že porozumění podnikové minulosti je klíčem ke správnému prognózování budoucnosti, a proto je důležitým prvkem měření výkonnosti rozsáhlá analýza dosavadních výkonů podniku. V technologické a na zákazníka orientované době jsou však pouze finanční měřítka nedostatečným vodítkem úspěchu. Vysoká konkurence nutí podniky zvyšovat především zákaznickou spokojenost, jakost, schopnosti a dovednosti zaměstnanců atp. Právě proto by firma, pokud chce být v budoucnu úspěšná, měla svůj systém měření a řízení výkonnosti doplnit i o ukazatele nefinanční povahy. (Kaplan & Norton, 2000; Šulák & Vacík, 2003; Wagner, 2009)

Výhodným měřítkem podniku je podle Pavelkové a Knápkové (2012) hodnota podniku, jelikož jako jediná vyžaduje k měření kompletní informace. Podle daného přístupu je základním cílem podnikání růst hodnoty, k jehož naplnění směřují veškeré podnikové činnosti. Vedení podniku by v rámci maximalizace hodnoty mělo usilovat o co největší přínos pro vlastníky, který se projevuje rostoucí hodnotou jejich vlastnického podílu. Ovšem k tomu, aby bylo hodnoty dosahováno dlouhodobě, je potřeba dodržovat etické principy, společenskou odpovědnost a zároveň uspokojovat zájmy zákazníků, věřitelů, zaměstnanců a jiných subjektů, jež jsou s chodem podniku spjaty.

Kateřina Tománková (2013) z Institutu evaluací a sociálních analýz (INESAN) realizovala v roce 2012 výzkumné šetření napříč českými podniky (podniky výlučně

v českém vlastnictví, tj. bez deklarované přítomnosti zahraničního kapitálu) zaměřený na přístupy k měření výkonnosti. Šetření bylo prováděno formou interview s vrcholovými představiteli českých podniků, které disponují více než 100 zaměstnanci. Výsledky šetření zobrazuje následující graf 1.

Graf 1: Segmentace organizací podle přístupu k měření výkonnosti



Zdroj: Vlastní zpracování podle Tománkové, 2013

Z výzkumu vyplývá, že pouze čtvrtina zkoumaných organizací používá k měření výkonnosti standardizované metody (např. BSC, ABC). Nejvíce podniků (40%) využívá pro měření pouze parciální metody, které sledují výkonnost podniku pouze v některé funkční oblasti (např. jen finanční rovina, či oblast marketingu). 34 % podniků pak měření výkonnosti zakládá na srovnání plánovaných a skutečně dosažených výsledků (nejčastěji se jedná o základní finanční ukazatele jako např. EBIT či ROI). Malá část podniků (4%) pak svou výkonnost odhaduje bez užití empirických dat. Z výzkumu dále vyplývá, že čím je roční obrat podniku vyšší, tím je také využití standardizovaných metodik vyšší. Dále bylo dokázáno, že využití komplexních a standardizovaných systémů pro měření výkonnosti vede k zavádění konkrétních opatření, jež směřují ke zvyšování výkonnosti (odstranění nedostatků způsobujících výkonnost nižší). Lze tedy prohlásit, že systémy pro měření výkonnosti jsou v podnicích aktivně používány a na základě dosahovaných výsledků jednotlivé podniky svou výkonnost skutečně řídí. Představitelé podniků, které svou výkonnost neměří, uvedli za největší překážku implementace systému pro měření

výkonnosti především vysoké finanční náklady, ale také obavu z nutnosti navázat na měření výkonnosti významnými procesními změnami.

3.3.1 Kroky přijetí systému hodnocení výkonnosti a jejich překážky

Přijetí nového nástroje pro měření a řízení výkonnosti podniku může být pro řadu organizací značně problematické. V zásadě lze rozlišit dva typy situací. První z nich je přechod z neformalizovaných postupů na formalizované a systematické nástroje, druhým pak přechod z jednoho formalizovaného nástroje na nástroj nový. Zjednodušený model, který pojímá přijetí nástroje pro hodnocení výkonnosti jako komplexní aktivitu, byl vytvořen autorkou Gruntovou Kolingerovou (2016) a čítá čtyři fáze.:

1. akceptace nástroje,
2. explorace a analýza prostředí a dostupných řešení,
3. adaptace nástroje
4. následná implementace nástroje.

Proces akceptace je důležitým prvním krokem celého procesu, neboť se jedná o rozhodnutí celého organizačního vedení standardizovaný nástroj pro hodnocení výkonnosti přijmout. Explorace a analýza zahrnuje rešerši dostupných adekvátních řešení a externí a interní analýzu, poskytující kompletní obraz o charakteristikách organizace a prostředí, v němž působí. Návrh a tvorba nového řešení, případně identifikace hodnot indikátorů, je součástí fáze konstrukce, respektive adaptace nástroje. Následné testování systému ověří jeho funkčnost, bezproblémový sběr a dostupnost dat, případně vhodnost zvolených indikátorů. Korekcemi jsou poté zjištěné nedostatky odstraněny za účelem zvýšené účelnosti systému. Proces testování systému a jeho následné korekce by měl vést k závěrečnému momentu procesu implementace, tedy uvedení nástroje do běžného provozu.

Každá výše zmíněná fáze však může čítat **značné překážky**. Pouze rozhodnutí o možném přijetí nástroje hodnocení výkonnosti může být ovlivněno manažerskou kulturou podniku. V některých organizacích je kladen příliš slabý důraz jak na strategické plánování obecně, tak na systematické řízení výkonnosti jako takové. Proto vůbec prvním předpokladem k zavedení nového nástroje je ochota inovovat, na čemž má největší podíl právě podnikový management. Může být ovšem ovlivněna také mírou centralizace organizační struktury, stupněm volných zdrojů nebo velikostí a vnější charakteristikou

organizace. U malých organizací je často zmiňovaným problémem nedostatek finančních prostředků, a proto je nepříliš často využíván. Další v praxi se vyskytující překážkou je nedostatek informací pro volbu adekvátního řešení, popřípadě konstrukce nástroje a jeho propojení s informačním systémem organizace. (Gruntová Kolingerová, 2016)

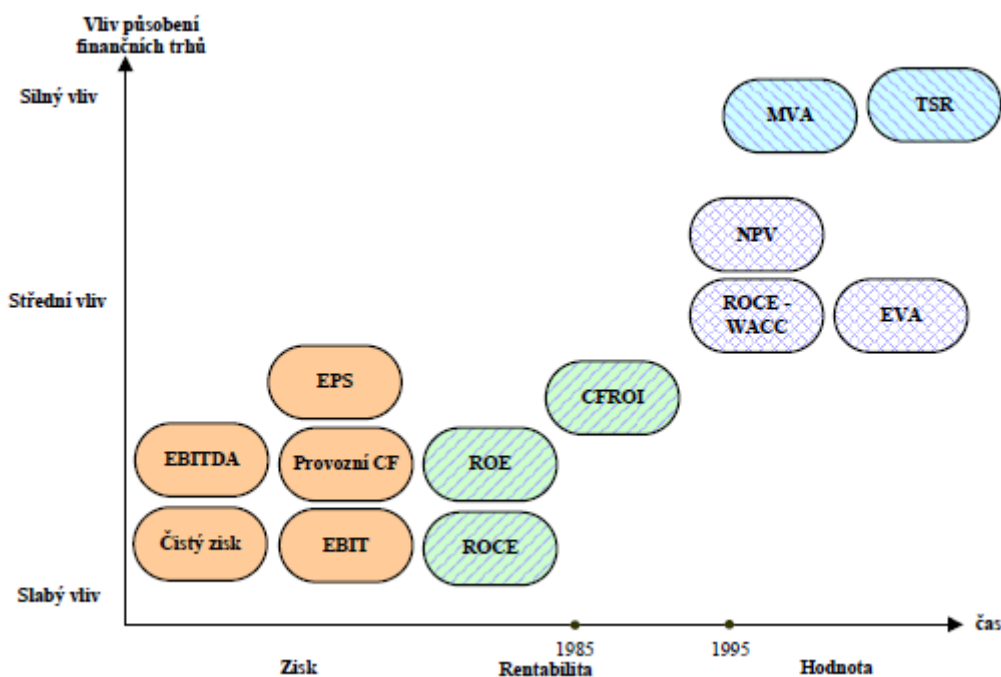
3.3.2 Hodnocení výkonnosti za pomoci finančních ukazatelů

Nejtradičnějším a také nejvíce využívaným způsobem měření podnikové výkonnosti je hodnocení prostřednictvím finančních ukazatelů. Zdroj většiny dat k tomuto způsobu hodnocení vychází z finančního účetnictví. Popularita finančních ukazatelů je založena především na výhodách, které uživatelům poskytují. Umožňují totiž vzájemné srovnávání různých objektů s odlišnou podstatou, nebo agregování hodnot za jednotlivé objekty do syntetických měřítek. Ani finanční měřítka však nejsou bezproblémová. Nestabilita měrné jednotky, kterou je peněžní jednotka určité měny, se projevuje jak při srovnávání peněžních jednotek stejné měny v čase (změna její vnitřní hodnoty), tak při porovnávání peněžních jednotek odlišných měn (změna vnější její vnější hodnoty). (Synek, 2008; Wagner, 2009)

Existuje mnoho způsobů, jak na finanční měřítka nahlížet. Podle vztahu k hodnotě firmy jsou rozlišována měřítka orientovaná na ziskovost a měřítka orientovaná na růst hodnoty firmy. Dalším rozdělením finančních měřítek je podle vlivu finančních trhů, které rozlišuje měřítka účetní, ekonomická, tržní nebo například podle ukazatelových soustav. (Dluhošová, 2007; Neumaierová & Neumaier, 2002)

Podle Dluhošové (2007) roste význam hodnotových kritérií, jež jsou postavena na tzv. ekonomickém zisku (zahrnující veškeré náklady na vložený kapitál) a vlivu finančních trhů. Jak je podle následujícího obrázku zřejmé, postupem času je přecházeno od tradičních účetních ukazatelů k ukazatelům měřícím výkonnost podniku prostřednictvím změny hodnoty učené za pomoci cen generovaných na kapitálových trzích.

Obrázek 1: Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti



Zdroj: Dluhošová, 2007

Podrobněji je jednotlivým ukazatelům věnována 4. kapitola.

3.3.3 Hodnocení výkonnosti za pomoci nefinančních ukazatelů

Ukazatele nefinanční povahy nejsou založeny na účetních standardech. Pouze účetní data nemohou charakterizovat nefinanční aspekty firemní reality, které jsou vyjádřeny v cílech a strategii firmy a týkají se například výroby a produkce, marketingu, personálního zabezpečení atd. Mnohdy jsou nefinanční ukazatele pro definici strategie a úkolů vhodnější, neboť nefinanční cíle a z nich odvozené ukazatele mají firmu před jednostranným rizikem finančních ukazatelů bránit. (Marinič, 2008)

Velkým problémem u nefinančních ukazatelů je jejich měřitelnost. Synek (2008) dělí nefinanční ukazatele na tvrdé a měkké.

- Tvrdé ukazatele (Tangible – hmatatelné) jsou takové, s jejichž měřením nenastávají větší komplikace. Příkladem jsou: snížení počtu reklamací, zvýšení podílu na trhu, zvýšení počtu zákazníků apod.
- Měkké ukazatele (Intangible – nehmatatelné) jsou nejobtížněji měřitelné. V případě měkkých ukazatelů lze použít obecně známé tvrzení, že nelze-li některý faktor změřit, jen stěží je možné ho řídit (kontrolovat). Proto pokud nelze přímo

změnu měkkého ukazatele zachytit, je třeba nalézt tvrdý ukazatel, za pomoci kterého změnu zachytit lze. Příkladem měkkých ukazatelů mohou být inovace, firemní kultura, zlepšení pracovního prostředí atd.

Autoři Knápková, Pavelková a Chodúr (2011) uvádějí pět hlavních výhod využití nefinančních ukazatelů pro měření výkonnosti podniku.

1. Nefinanční ukazatele jsou základem pro konkurenceschopnost a dlouhodobou úspěšnost podniku.
2. Nefinanční ukazatele výkonnosti bývají často faktory ovlivňující finanční výkonnost podniku.
3. Management díky nefinančním ukazatelům získává rozšířený pohled na fungování a výkonnost podniku.
4. Především zákaznický orientované nefinanční ukazatele jsou pro udržení a zvyšování konkurenceschopnosti nezbytné.
5. V případě, kdy jsou finanční měřítka vhodně propojena s měřítky nefinanční povahy, je získán komplexní pohled na výkonnost podniku.

4 Analýza nástrojů a metod měření a řízení podnikové výkonnosti

O volbě nejvhodnějšího konceptu měření a řízení výkonnosti je ve světě mezi manažery podniku, univerzitní sférou a odborníky, vedena poměrně ostrá diskuze. V jakési nadsázce lze říci, že se jedná o válku ukazatelů mezi klasickými (tradičními) ukazateli a ukazateli moderními, založenými na hodnotovém řízení. (Pavelková & Knápková, 2012)

Cílem této kapitoly je jednotlivé ukazatele představit.

4.1 Klasické ukazatele

Klasické přístupy k měření výkonnosti vycházejí především z maximalizace zisku, na který je pohlíženo jako na základní cíl podnikání. Hlavním problémem tradičních ukazatelů je však skutečnost, že se neobejdou bez dodatečných informací, které se týkají zejména vývoje likvidity, zadluženosti, vztahu mezi majetkovou a finanční strukturou podniku nebo využití podnikových aktiv atd. Proto jsou k hodnocení výkonnosti tradičními postupy využívány především metody a kroky finanční analýzy. (Knápková, Pavelková & Chodúr, 2011; Pavelková & Knápková, 2012)

Wagner (2009) uvádí, že měřítko výkonnosti založená na zisku, patří mezi nejrozšířenější a nejoblíbenější způsoby měření výkonnosti, a proto jsou také mezi veřejností měřítka nejznámějšími a jejich metodika je nejvíce rozpracovaná.

Výhody a nevýhody tradičních ukazatelů finanční výkonnosti popisují Knápková, Pavelková a Chodúr, (2011). Mezi tradiční ukazatele řadí zisk, CF a ukazatele rentability. Výhody spočívají v jednoduchosti výpočtu a možnosti srovnání. Nevýhodné se pak ukazatele zdají kvůli charakteru účetních dat (namísto manažerských) a dále pak, že neberou v úvahu čas, riziko, inflaci, nefinanční faktory výkonnosti, a kromě Cash Flow v potaz nejsou brány ani peněžní toky.

4.1.1 Ukazatele zisku

Jedním z nejrozšířenějších a nejtradičnějším měřítkem výkonnosti je výsledek hospodaření v jeho absolutním vyjádření. Kladný rozdíl mezi výnosy a náklady je označován jako zisk, který však může být vyjádřen různými způsoby. (Wagner, 2009)

EAT (Earnings After Taxes) neboli čistý zisk je z pohledu vlastníka nejdůležitější ziskovou kategorií, neboť se jedná o zisk, který je určen k rozdělení. Právě rozdělení zisku

může být klíčové pro další vývoj hodnoty podniku a pro míru uspokojení vlastníků. (Pavelková & Knápková, 2012)

EBT (Earnings Before Taxes), česky zisk před zdaněním, je kategorie zisku obsahující daň z příjmu za běžnou činnost. Vhodné využití lze spatřit během finanční analýzy – především pokud je cílem srovnání výkonnosti firem s rozdílným daňovým zatížením. (Růčková, 2011)

EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) neboli zisk před úroky a zdaněním bývá oblíbeným ukazatelem na úrovni divizí, protože soustřeďuje pozornost na růst tržeb a řízení nákladů. Odráží pouze výkonnost provozní, způsob financování ani daně ho neovlivňují. (Pavelková & Knápková, 2012)

EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) je posledním z kategorie zisků. Jedná se o zisk před úroky, zdaněním a odpisy, který bývá hojně využíván především u amerických podniků. Jeho hlavní výhodou je možnost srovnávání výkonnosti podniků nezávisle na zvolené politice odepisování, případně hodnocení výkonnosti nezávisle na výši investic a souvisejících odpisech. (Pavelková & Knápková, 2012)

Následující obrázek je grafickým znázorněním výše zmíněných kategorií zisku.

Obrázek 2: Grafické znázornění kategorií zisku

EAT	Daň z příjmu		
EBT		Nákladové úroky	
EBIT			Odpisy
EBITDA			

Zdroj: vlastní zpracování podle Nývltové a Mariniče, 2010

4.1.2 Ukazatele Cash Flow

Tyto ukazatele dokumentují peněžní toky podniku a jejich podstata tkví ve sledování změn stavu peněžních prostředků. Pro hodnocení výkonnosti, měření efektivnosti investičních projektů a oceňování podniku je podle Knápkové, Pavelkové a Chodúra (2011) výhodné rozlišovat provozní cash flow, které sleduje peníze produkované a spotřebované provozní činností podniku, a volné cash flow (Free Cash Flow – FCF). FCF je volná hotovost, která je k dispozici vlastníkům a věřitelům podniku. Jedná se tedy o peněžní toky, které jsou vytvářeny provozní a investiční činností podniku. Pokud je

volné CF nízké, nemusí se ihned jednat o špatnou výkonnost podniku, neboť nízká hodnota může být též zapříčiněna vysokými investicemi, které jsou potenciálním nástrojem pro růst volného CF v budoucnu. (Knápková, Pavelková & Chodúr, 2011)

4.1.3 Finanční analýza

Knápková, Pavelková a Šteker (2013) označují finanční analýzu za nástroj ke komplexnímu zhodnocení finanční situace podniku. Tento nástroj odhaluje, zda podnik dosahuje dostatečné úrovně zisku, zda má vhodnou kapitálovou strukturu, zda je schopen splácet své závazky včas a další významné skutečnosti. Podle Růčkové (2011) je možné finanční analýzu nadefinovat různě, nejvýstižněji však jako systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena hlavně v účetních výkazech. Kalouda (2017) vnímá finanční analýzu především jako nástroj k posouzení finančního zdraví podniku, přičemž finanční zdraví definuje jako průnik rentability a likvidity.

Finanční analýza je nedílnou součástí finančního řízení podniku, neboť informace získané z jejího provedení je možné využít:

- ke zhodnocení minulé a současné finanční výkonnosti podniku, odhalit, jak společnost hospodařila a kde se nalézají silné a slabé stránky její finanční výkonnosti,
- k prognózování budoucího ekonomického vývoje, neboť finanční analýza je schopná analyzovat důsledky jednotlivých strategických variant a stanovit ekonomicky nejvýhodnější variantu,
- v neposlední řadě také pro banky a statutární orgány jako ekonomické zdůvodnění připravovaných podnikatelských projektů. (Šulák & Vacík, 2003)

Úvodní fází, která samotné finanční analýze předchází, je získání poměrně velkého množství dat z nejrůznějších zdrojů a jejich případná úprava. Finanční informace jsou čerpány z účetních výkazů finančního účetnictví, od finančních analytiků, manažerů podniku a také z výročních zpráv. Účetní výkazy je možné podle Růčkové (2011) rozdělit na externí a interní. Jak už název napovídá, z externích výkazů čerpají informace především uživatelé externí a patří mezi ně finanční účetní výkazy. Jedná se o veřejně dostupné informace povinně zveřejňované podnikem alespoň jedenkrát ročně. Finanční účetní výkazy jsou základem všech informací pro finanční analýzu. Vnitropodnikové účetní výkazy tvoří druhou skupinu účetních výkazů – výkazy interní. Podnik je podle

zákona sestavovat a zveřejňovat nemusí, nicméně jejich využití pro účely finanční analýzy vede ke zpřesnění jejich výsledků. (Grünwald & Holečková, 2009; Macek, Kopek & Králová, 2006; Růčková, 2011)

Tradičním členěním ukazatelů je členění na ukazatele absolutní, rozdílové a poměrové. Následně je možné tyto ukazatele vzájemně kombinovat, čímž vznikají ukazatele souhrnné a pyramidové. (Růčková, 2011)

4.1.4 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele jsou údaje zjištěné přímo z účetních výkazů. Rozdělují se na veličiny stavové, vyjadřující stav k danému časovému okamžiku a veličiny tokové, reprezentující vývoj za určitý časový interval. Absolutní ukazatele slouží především k analýze vývojových trendů jednotlivých položek účetních výkazů (tj. horizontální analýza) a k analýze struktury účetních výkazů (tj. vertikální analýza). (Hrdý & Horová, 2009)

Kubíčková a Jindřichovská (2015) uvádějí, že provedení horizontální a vertikální analýzy je důležitým krokem, neboť je měřena rychlost jednotlivých položek účetních výkazů a jejich složení a za pomoci vývoje struktury pak rozšiřují i výpověď o vývoji. Obě skupiny metod poskytují na vývoj podnikové finanční situace vcelku výstižný pohled, který může již v této fázi finanční analýzy odhalit problémové oblasti.

Horizontální analýza zachycuje vývojové trendy ve struktuře podnikového majetku i kapitálu. Sledován je vývoj jednotlivých položek účetních výkazů v čase neboli k jaké změně u dané položky došlo vzhledem k minulému účetnímu období. Zjištěná změna jednotlivých položek bývá nejčastěji uvedena jak v absolutním, tak relativním vyjádření. Za horizontální je označována proto, že stejný absolutní ukazatel je porovnáván v rámci jednoho řádku rozvahy nebo výsledovky. (Kubíčková & Jindřichovská, 2015; Sedláček, 2011)

Vertikální analýza spočívá ve zkoumání objemu jednotlivých položek finančních výkazů k jejich objemu celkovému. Zjišťován a vyčíslován je podíl těchto položek na celkové souhrnné položce, nejčastěji v procentním vyjádření. Celkovou souhrnnou položkou je v případě rozvahy volena nejčastěji bilanční suma, u výkazu zisku a ztráty pak celkové tržby. Výhodu vertikální analýzy lze spatřovat v nezávislosti na meziroční inflaci, čímž je umožněna komparace výsledků analýzy z různých let. (Kubíčková & Jindřichovská, 2015; Sedláček, 2009)

4.1.5 Rozdílové ukazatele

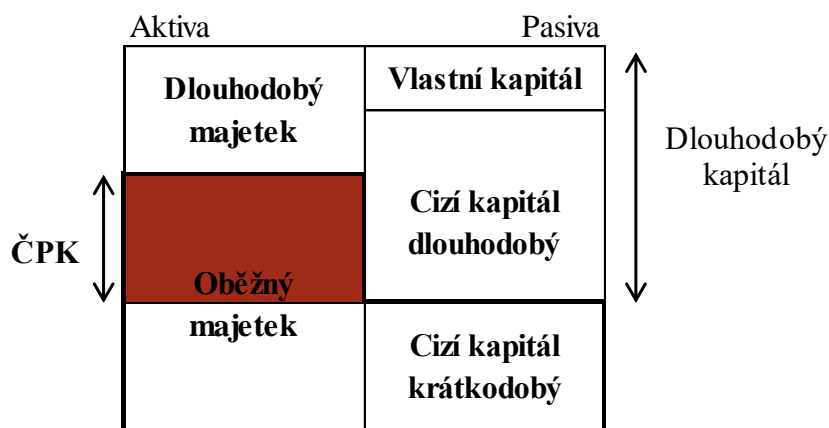
Rozdílové ukazatele, vznikající rozdílem dvou absolutních ukazatelů, jsou užívány k analýze a řízení finanční situace podniku a orientují se na jeho likviditu. (Holečková, 2008). K nejčastěji používaným rozdílovým ukazatelům se podle Hrdého a Horové (2009) řadí čistý pracovní kapitál (ČPK), čisté pohotové prostředky (ČPP) a čistý peněžní majetek (ČPM).

Jedním z nejvýznamnějších rozdílových ukazatelů je **čistý pracovní kapitál**, který je definován jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji.

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

ČPK má významný vliv na platební schopnost podniku, neboť podnik může být likvidní, pouze pokud disponuje potřebnou výší relativně volného kapitálu, tj. přebytkem krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými zdroji. Hlavním požadavkem na tento ukazatel je nabytá kladná hodnota, v opačném případě by se jednalo o tzv. nekrytý dluh. (Hrdý & Horová, 2009; Knápková, Pavelková & Šteker, 2013)

Obrázek 3: Grafické znázornění čistého pracovního kapitálu



Zdroj: Vlastní zpracování podle Pavelkové, Knápkové a Šteker, 2013

Šulák a Vacík (2003) vysvětlují, že na ČPK může být nahlíženo různě, a to z pohledu manažera podniku a z pozice podnikového vlastníka. Podle manažerského pohledu jsou z celkových oběžných aktiv odečteny závazky, které musí být uhrazeny v blízké budoucnosti. Pohled vlastníka je ovlivněn jeho právem rozhodovat o dlouhodobém financování. Vlastník sám určuje, jaká část z dlouhodobého kapitálu připadá

na financování činnosti běžné, neboť se vyjadřuje k pořízování aktiv stálých, přičemž dlouhodobý kapitál by měl být větší než tato stálá aktiva. Tato výše je tedy běžně pracujícím dlouhodobým kapitálem.

$$\text{ČPK} = \text{vlastní kapitál} + \text{cizí kapitál dlouhodobý} - \text{stálá aktiva} \quad (2)$$

Čisté pohotové prostředky jsou rozdílem mezi pohotovými peněžními prostředky (peníze v hotovosti, na běžných účtech, peněžní ekvivalenty) a okamžitě splatnými závazky. Kompromisem mezi ČPK a ČPP je **čistý peněžní majetek**, který do oběžných aktiv zahrnuje navíc krátkodobé pohledávky očištěné od nevymahatelných pohledávek. (Hrdý & Horová, 2009)

4.1.6 Poměrové ukazatele

Nejčastějším a nejoblíbenějším přístupem k hodnocení podnikové výkonnosti a finanční stability je poměrová analýza. Analýza poměrovými ukazateli vychází výhradně z údajů obsažených v základních účetních výkazech. Protože jsou tyto informace veřejně dostupné, přístup k nim lehce získá i externí uživatel či finanční analytik. (Kubíčková & Jindřichovská, 2015; Růčková, 2011)

Název těchto ukazatelů vyjadřuje skutečnost, že položky rozvahy či výsledovky jsou dány do vzájemného poměru. Postupy poměrové analýzy jsou nejčastěji shrnuty do několika skupin ukazatelů (tj. soustavy ukazatelů). Důvodem je fakt, že podnik je složitým organismem, k jehož charakteristice finanční situace nestačí pouze jeden ukazatel. Podnik bude splňovat předpoklad principu *going concern*, pouze pokud bude dostatečně rentabilní, likvidní a přiměřeně zadlužený. (Kislingerová & Hnilica, 2005)

Podle Kubíčkové a Jindřichovské (2015) je nejčastější rozdělení poměrových ukazatelů na ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti, aktivity a ukazatele zjišťované z údajů vznikajících na kapitálových trzích.

Ukazatele rentability

V praxi jsou ukazatele rentability jedněmi z nejsledovanějších ukazatelů, neboť informují o efektu, jakého bylo dosaženo vloženým kapitálem. Jsou měřítkem úspěšnosti při dosahování podnikových cílů poměřováním zisku s jinými veličinami a dále jsou

klíčovou skupinou poměrových ukazatelů, neboť počítají s výsledkem hospodaření, ze kterého jsou uspokojovány požadavky velkého množství stakeholderů včetně vlastníků podniku. (Hrdý & Horová, 2009; Kislingerová & Hnilica, 2005; Špička, 2017)

Pro ukazatele rentability nejsou stanoveny doporučené hodnoty, za pozitivní vývoj lze však označit rostoucí tendence těchto ukazatelů v časové řadě. (Růčková, 2011)

Rentabilita celkového kapitálu (ROA) je důležitým ukazatelem měřícím produkční sílu podniku. Kategorie zisku vhodná k využití je v tomto případě EBIT, neboť výkonnost podniku je takto měřena bez vlivu zadlužení a daňového zatížení. Výsledné hodnoty budou proto vhodné k mezipodnikovému srovnání. (Knápková, Pavelková & Šteker, 2013; Růčková, 2011)

$$ROA = \frac{\text{Zisk (EBIT)}}{\text{Aktiva}} \times 100 (\%) \quad (3)$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) vyjadřuje efektivnost reprodukce kapitálu vloženého akcionáři nebo vlastníky. Vytvořený zisk je posuzován jako výdělek z investovaného kapitálu, proto by hodnota tohoto ukazatele měla být dlouhodobě vyšší než alternativní výnos stejně rizikové investice. (Grünwald & Holečková, 2009)

$$ROE = \frac{\text{Zisk (EAT)}}{\text{Vlastní kapitál}} \times 100 (\%) \quad (4)$$

Rentabilita investovaného kapitálu (ROI) je ukazatelem, v jehož pojetí není dosaženo mezi autory jednoznačné shody. Podle Knápkové, Pavelkové a Šteker (2013) je ukazatel nejčastěji používán k měření výkonnosti dlouhodobého kapitálu vloženého do majetku podniku.

$$ROI = \frac{\text{Zisk (EAT)}}{\text{Dlouhodobý kapitál}} \times 100 (\%) \quad (5)$$

Rentabilita tržeb (ROS), případně ziskové rozpětí nebo zisková marže, vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané výši tržeb. Z ukazatele je dále patrné, kolik Kč zisku bylo podnikem vyprodukováno na 1 Kč tržeb. Doplnkovým ukazatelem

k rentabilitě tržeb je rentabilita nákladů (ROC), která vyjadřuje relativní úroveň nákladů. (Hrdý & Horová, 2009)

$$ROS = \frac{Zisk (EAT)}{Tržby} \times 100 (\%) \quad (6)$$

Ukazatele likvidity

Likvidita je v nejšířším pojetí chápána jako schopnost podniku hradit své závazky. Ukazatele likvidity poměřují prostředky, jakými je možno platit (v čitateli) s tím, co je nutné zaplatit (ve jmenovateli). Do čitatele jsou dosazovány majetkové složky s různou dobou likvidnosti v závislosti na tom, jaká je požadována míra jistoty tohoto měření. Podle tohoto je rozlišována likvidita běžná, pohotová a okamžitá. (Knápková, Pavelková & Šteker, 2013)

Běžná likvidita udává, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé cizí zdroje podniku. Pro výpočet je třeba oběžný majetek podělit krátkodobými závazky podniku. Čím vyšší hodnoty je dosaženo, tím pravděpodobněji bude zachována platební schopnost podniku. Obecným doporučením je dosahovat hodnot v pásmu 1,5 – 2,5.

Pohotová likvidita, pro niž je výpočet stejný, avšak od čitatele je odečtena hodnota nejméně likvidní složky oběžného majetku – zásob, nabývá v ideálním případě hodnot 1 – 1,5. Doporučené pásmo začínající hodnotou jedna znamená, že podnik by byl v případě nutnosti schopen vyrovnat své závazky bez nutnosti prodeje svých zásob.

Nejužším vymezením likvidity je **likvidita okamžitá**, do které vstupují jen ty nejlikvidnější prostředky (peníze v pokladně, na běžných účtech, volně obchodovatelné cenné papíry). Optimálních hodnot podnik dosahuje, pokud se ukazatel oběžné likvidity pohybuje v rozmezí 0,2 – 0,6. Vysoké hodnoty likvidity poukazují na neefektivní využívání finančních prostředků, neboť volné peněžní prostředky přináší podniku jen velmi malý, popřípadě žádný úrok. (Grünwald & Holečková, 2009; Růčková, 2011)

Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti identifikují výši rizika, kterou podnik podstupuje při financování svých aktivit zvolenou strukturou vlastních a cizích zdrojů. Ty ukazatele jsou vztahem mezi cizími a vlastními (respektive celkovými) zdroji. Zadluženost nesmí být chápána

pouze jako negativní charakteristika, protože její růst může naopak přispět k celkové rentabilitě a vyšší tržní hodnotě podniku. Cizí kapitál by tedy podnikem měl být využit v případě, kdy výnosnost celkově vloženého kapitálu bude vyšší než náklady s ním spojené. (Sedláček, 2011; Šulák & Vacík, 2003)

Růčková (2011) uvádí, že ukazatelů zadluženosti existuje mnoho, těmi nejzákladnějšími a nejvíce využívanými však jsou celková zadluženost, koeficient samofinancování a ukazatel úrokového krytí.

Celková zadluženost je určována vztahem mezi cizími zdroji na jejich celkovém objemu. V případě tohoto ukazatele by mělo být respektováno zlaté bilanční pravidlo a udržován tak výsledek ukazatele pod úrovní 50 %. Rostoucí hodnota v čase značí nejen rostoucí zadluženost podniku, ale také rostoucí věřitelské riziko.

Koeficient samofinancování je doplňkovým ukazatelem k celkové zadluženosti podniku a jejich součet je roven hodnotě jedna. Představuje jeden z nejdůležitějších poměrových ukazatelů zadluženosti pro zhodnocení celkové finanční situace, nutná je však jeho návaznost na ukazatele rentability. Obrazem finanční nezávislosti podniku a současně ukazatelem, který s koeficientem samofinancování souvisí, je poměr mezi vlastním a cizím kapitálem podniku, označován také jako Debt–equity Ratio neboli **zadluženost vlastního kapitálu**.

Poměr zisku (nejčastěji typu EBIT) k nákladovým úrokům je **ukazatelem úrokového krytí**. Je konstruován z toho důvodu, aby si firma ověřila, zda je pro ni dluhové zatížení ještě únosné. Udává, kolikrát zisk převyšuje úroky a je tak pro věřitele jakýmsi zobrazením bezpečnostního polštáře. (Hrdý & Horová, 2009; Růčková, 2011)

Ukazatele aktivity

Zhodnotit, jak efektivně podnik se svými aktivy hospodaří, je úkolem ukazatelů aktivity. Jsou tedy používány pro řízení aktiv podniku, přičemž je hodnocena vázanost jednotlivých složek kapitálu v určitých formách aktiv. Přebytečné náklady podniku vznikají, pokud má aktiv více, než by bylo účelné. Rozlišují se ukazatele rychlosti obratu a doby obratu. (Hrdý & Krechovská, 2013)

Za základní ukazatel aktivity je považován **obrat aktiv**, který poměruje tržby k celkovým aktivům podniku. Měří celkové využití aktiv, tedy informuje, kolikrát se celková aktiva za rok obrátí (přemění v tržby). **Rychlost obratu zásob** je ukazatel poměřující tržby

s průměrným stavem zásob. Říká, kolikrát jsou zásoby přeměněny v ostatní formy oběžného majetku až po nákup zásob opětů. Dobře zvolená odbytová politika, případně efektivní využívání zásob, vede k růstu počtu obrátek. **Rychlost obratu pohledávek** poměřuje tržby s průměrným stavem pohledávek a určuje počet obrátek pohledávek během určitého období, tedy jak rychle jsou pohledávky přeměněny v peněžní toky. Vyšší hodnota ukazatele signalizuje rychlejší zinkasování pohledávek. Ukazatel **rychlosti obratu závazků** je poměrem tržeb k závazkům a vypovídá o tom, jak rychle jsou spláceny podnikové závazky. (Hrdý & Krechovská, 2013; Růčková, 2011; Vochozka, 2011)

Ke všem výše zmíněným ukazatelům je možné také sestavit **ukazatele doby obratu**, které se vypočítají poměrem 365 (dní) k danému ukazateli rychlosti obratu. Pro dobu obratu pohledávek obecně platí, že by výsledná hodnota tohoto ukazatele měla být ve výši běžné doby splatnosti faktur. S tím také souvisí i další obecné tvrzení, které doporučuje, aby doba obratu závazků byla delší než doba obratu pohledávek a nebyla tak narušena finanční rovnováha podniku. (Růčková, 2011)

Ukazatele souhrnné

Ukazatele poměrových ukazatelů však provází také problémy. Tím nejvíce zmiňovaným je skutečnost, že každý jednotlivý ukazatel může vést k odlišnému hodnocení finanční situace firmy a neumožňuje tak jednoznačný a komplexní výrok. Na základě této kritiky vznikly ukazatele komplexní, jejichž snahou je zhodnotit finanční situaci firmy souhrnně, případně finanční zdraví podniku klasifikovat. (Kubíčková & Jindřichovská, 2015)

Růčková (2011) rozlišuje dvě základní skupiny technik vytváření soustav ukazatelů.

1. Soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů, mezi které jsou řazeny **pyramidové soustavy**. Vrcholový ukazatel je rozložen na ukazatele dílčí, aby bylo možné sledovat důvody stavu podniku a zkoumat příčiny jeho vývoje. Jedním z nejznámějších ukazatelů řadící se do této kategorie, je **Du Pont** pyramidový rozklad, zobrazující jednotlivé složky působící na poměrový ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE). (Krutina & Novotná, 2009)
2. Účelově vybrané skupiny ukazatelů, které se snaží s co největší přesností předpovědět další vývoj podniku na základě charakteristiky vyjádřené jediným číslem. Podskupinou této kategorie jsou **bankrotní modely** odpovídající

na otázku, zda se podnik přibližuje bankrotu a **bonitní modely**, které za pomoci bodového hodnocení stanovují bonitu podniku a snaží se podnik z finančního hlediska zařadit při mezifiremním srovnáním. Zástupci bankrotních modelů jsou např. Altmanovo Z – skóre, model IN, ze zástupců bonitních modelů se pak jedná například o Tamariho model či Kralickův Quicktest. (Růčková, 2011)

4.2 Moderní ukazatele

Účetní metody a postupy ne vždy odpovídají ekonomickému pohledu na výkonnost, neboť vznikly pro jiné účely. Tradiční ukazatele pro měření výkonnosti jsou tak terčem kritiky, protože existuje bariéra mezi tržním oceněním podniku (výkonnost je oceňována trhem) a výkonností měřenou na základě účetních dat. Proto začaly v podnikové praxi vznikat nové přístupy k měření a řízení výkonnosti podniků, které lze označit za ukazatele moderní. (Pavelková & Knápková, 2012)

Nároky na moderní ukazatele nejsou malé. Mařík a Maříková (2005) uvádějí, jaká kritéria by měl moderní ukazatel splňovat:

- vykazovat co nejužší vazbu na hodnotu akcií, která by měla být prokazatelná statistickými propočty;
- umožňovat využití co největšího množství informací a údajů poskytovaných účetnictvím včetně ukazatelů, které jsou na účetních údajích postaveny;
- zahrnovat kalkulaci rizika a brát v úvahu rozsah vázaného kapitálu;
- umožňovat hodnocení výkonnosti a také ocenění podniků.

Pavelková a Knápková (2012) doplňují další dva významné aspekty pro moderní ukazatele, které by měly:

- umožňovat jasnou a přehlednou identifikaci vazby ukazatele na všechny úrovně řízení;
- podporovat řízení hodnoty.

Základní podmínkou moderního ukazatele je fakt, že tvorba hodnoty pro vlastníky je nejvyšším cílem každého podnikání. Je však nezbytně nutné, aby bylo vedení podniku schopné změřit dosahování tohoto cíle. Proto je třeba nejen stanovit ukazatele výkonnosti, ale také vytvořit pravidla pro interpretaci výsledků a následně sladit systém odměňování

s dosaženými výsledky, jež pomůžou při implementaci plánu řízení hodnoty. (Pavelková & Knápková, 2012)

Ukazatel, který by vyhovoval všem výše uvedeným požadavkům moderního ukazatele je velmi složité najít, nicméně se jím nejbližší přibližují ukazatele, které zahrnují ekonomický zisk, nejčastěji je tak zmiňován ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA). Další, velmi často využívané ukazatele jsou tržní přidaná hodnota (MVA), případně diskontované Cash Flow. Moderní ukazatele výkonnosti lze podle Dluhošové (2010) rozdělit na ekonomické a tržní. Mimo těchto skupin existuje také komplexní hodnocení výkonnosti firem, jehož snahou je podat úplný obraz o dosažených výsledcích a výkonnosti podniku tím, že se v maximální možné míře snaží pojmut hlavní faktory, jež finanční výkonnost ovlivňují. Nejčastěji se jedná o model EFQM a Balanced Scorecard (Dluhošová, 2010; Mařík & Maříková, 2005; Šulák & Vacík, 2003)

Ani moderní ukazatele však nejsou dokonalé a mají své slabé stránky. Jedná se například o složitost jejich výpočtu, nebo vysoké nároky na zpracování vstupních informací. Proto je celosvětově využíváno mnoho různých ukazatelů a konceptů řízení výkonnosti. (Knápková, Pavelková & Šteker, 2013)

4.2.1 Ekonomické ukazatele

Poznatek, že vývoj rentability nemusí vždy plně korelovat s tvorbou hodnoty pro vlastníky, položil základy pro vznik ekonomických ukazatelů. Pro zjištění hodnoty je nutné porovnat výnosy s náklady na kapitál. Použitím nákladů na celkový kapitál (WACC) je možné odhadnout, zda hodnota byla nebo nebyla vytvořena. Na rozdíl od ukazatelů finančních zohledňují ekonomické ukazatele veškeré náklady na investovaný kapitál, promítají faktor rizika i časový horizont. Nejvýznamnějšími zástupci této kategorie jsou čistá současná hodnota (ČSH), ekonomická přidaná hodnota (EVA) a ukazatel CF z investice (CFROI). (Dluhošová, 2010)

Čistá současná hodnota (ČSH)

Pravděpodobně nejvhodnějším ukazatelem tvorby hodnoty je čistá současná hodnota, která vyjadřuje přírůstek majetku v souvislosti s realizací daného projektu. Obecně lze tento ukazatel vyjádřit rozdílem mezi současnou hodnotou volných peněžních toků a počátečních jednorázových výdajů. Propočít ČSH však může být obtížný především pro externí analytiku, kteří nemají přístup ke všem nezbytným informacím a neodhadnou

tak na několik budoucích období volné finanční toky, které jsou pro výpočet potřebné. Řešením tohoto problému je využití finančních ukazatelů EPS, ROE a ROCE, které je poměrně jednoduché získat a použít, nicméně výsledek výpočtu ČSH pak může být poněkud zkreslený. (Dluhošová, 2010)

Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Maximalizace tržní hodnoty podniku (Shareholder Value) je zájmem každého investora. Investory jsou vyhledávány takové investiční příležitosti (akcie), které v co největší míře zhodnotí vložený kapitál. Jedním z nadějných konceptů se v roce 1990 stal koncept konzultační firmy Stern a Stewart, který zavedl novou kategorii, tzv. ekonomickou přidanou hodnotu. (Marinič, 2008)

EVA jakožto měřítko výkonnosti firmy bylo vytvořeno s cílem motivovat manažery k orientaci na růst hodnoty pro akcionáře. (Dluhošová, 2007)

Ukazatel EVA (Economic Value Added) je vnímán jako čistý výnos z operativní činnosti podniku snížený o náklady kapitálu. Základní podoba vzorce k výpočtu EVA vypadá podle Maříka a Maříkové (2005) takto:

$$EVA = NOPAT - Capital * WACC \quad (7)$$

NOPAT představuje zdaněný zisk z operační činnosti podniku (Net Operating Profit After Taxes), Capital je kapitál vázaný v aktivech, která jsou potřeba k hlavnímu provozu podniku (jinak také jako NOA, tj. Net Operating Assets) a WACC představují průměrné vážené náklady kapitálu (Weighted Average Cost of Capital). Jednotlivé části tohoto vzorce jsou podrobněji představeny níže.

Ukazatel EVA je založený na tzv. ekonomickém zisku, což je jeden z hlavních důvodů, proč je tento ukazatel stále více využíván jako základ pro podnikové plánování a sledování výkonnosti podniků ve vyspělých tržních a transformujících se ekonomikách. Další výhodou je, že pro hodnocení výkonnosti jsou v potaz brány rovněž náklady jak na cizí, tak i vlastní kapitál. (Dluhošová, 2007)

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty vychází z jednoduchého a základního pravidla, kterým je to, že podnik musí vyprodukovat minimálně tolik, kolik činí náklady kapitálu

z investovaných prostředků. EVA jakožto obecný koncept měřítka finanční výkonnosti vyjadřuje jakýsi nadzisk podniku, který představuje minimální míru výnosnosti kapitálu. (Dluhošová, 2007)

Vhodným kritériem pro rozhodnutí, jež se týká nových investic, změn ve výrobním programu, změn pohledávek, zásob, popřípadě výběru dodavatelů či distribučních cest, by měla být právě maximalizace ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Základní význam ukazatele je tedy velmi jednoduchý. Pokud je výsledná hodnota kladná, byla utvořena hodnota nová. V opačném případě však dochází k úbytku hodnoty podniku. (Dluhošová, 2007; Mařík & Maříková, 2005)

Výpočet ukazatele EVA

K porozumění vypovídací schopnosti ukazatele EVA je důležité znát nejen základní koncepce výpočtu měřítka, ale také přístup k úpravám informací z účetních výkazů, jejichž provedení je nutné ještě před samotným výpočtem měřítka. (Wagner, 2009)

Úpravy jsou nutné, neboť účetnictví neodráží ekonomickou výkonnost podniku a obvykle se nezaměřuje na kritéria, která jsou pro vlastníky podniku relevantní. Účetní systémy bývají zaměřeny spíše pro potřeby věřitelů, kapitálových trhů a daňových zákonů než pro vlastníkovu potřebu a bývají vytvářeny na základě zásad opatrnosti. Zaměření na věřitele je spjato s historií, stejně tak ale v průběhu posledních několika desítek let docházelo k dalším disproporcím mezi účetními postupy a finančními výkazy na straně jedné a na druhé straně pak ekonomickou realitou. Problémy se týkají především výdajů na reklamu, marketing, personální výdaje, restrukturalizaci, amortizaci goodwillu atd. Pro manažery je podstatné, aby se rozhodovali na základě údajů a ukazatelů, které jim zobrazují reálné signály o správnosti jejich rozhodnutí a tvorbě další hodnoty. Výpočet EVA je poměrně snadný, jsou-li k dispozici vyčíslené vstupní údaje, což už tak jednoduché není. (Pavelková & Knápková, 2012)

- **Operační aktiva (NOA)**

Pro výpočet NOA se vychází z rozvahy a pro účely výpočtu EVA je zapotřebí z aktiv vyčlenit aktiva neoperační, aktivovat položky, které nejsou účetně v aktivech vykazovány a snížit aktiva o neúročený cizí kapitál.

Prvním úkolem pro určení NOA je vyloučení neoperačních aktiv, což není úplně jednoduchý krok a názory na něj se liší. Mařík a Maříková (2005) ve své publikaci

označují položky, které by dle jejich názoru měly být z aktiv vypuštěny. Nejprve je jim krátkodobý a dlouhodobý finanční majetek. Krátkodobé cenné papíry slouží především jako rezerva ke splácení úvěrů, případně k financování investic. Pokud má však charakter strategické rezervy, je vhodné ji z bilanční sumy odečíst, protože není provozně nutná. Peněžní prostředky jsou k provozní činnosti nutné, nicméně některé podniky oplývají finančními prostředky daleko vyššími, a proto je potřeba vyloučit tu část, která je nad maximální provozně nezbytnou úroveň. Vyloučeny by měly být také nedokončené investice, neboť se na tvorbě současných výsledků hospodaření nepodílí a stejně tak by měly být vyřazeny i vlastní akcie a jiná aktiva nepotřebná k operační činnosti, jako jsou nevyužité nebo pronajaté pozemky a budovy nebo nadbytečné zásoby apod.

Druhým úkolem je aktivovat položky, které v rozvaze chybí. Jedná se o situaci, kdy podnik využívá leasingové financování majetku (vystupuje v roli nájemce) a je tak zapotřebí toto aktivum do NOA započítat, aby nebyla nadhodnocena výkonnost podniku z důvodu zkrácení položky investovaného kapitálu. Stejně tak je třeba aktivovat náklady s předpokládanými dlouhodobými účinky, jako jsou například náklady spojené se školením pracovníků, s restrukturalizací podniku, se vstupem na nové trhy nebo s reklamou. Úpravy na základě oceňovacích rozdílů dlouhodobého a oběžného majetku je také třeba zohlednit. Pro dlouhodobý finanční majetek je vhodné použít ocenění tržní, ostatní dlouhodobý majetek je vhodné přecenit z historických cen na ceny reprodukční. Pro zásoby je vhodné využít také tržní ocenění a v případě pohledávek je potřeba vyřešit problém s tvorbou opravných položek, pokud jsou pohledávky nadhodnoceny nebo podhodnoceny a v případě nutnosti rozdíl do NOA započítat. (Mařík & Maříková, 2005; Pavelková & Knápková, 2012)

Posledním úkolem je snížit upravená aktiva o pasiva, která nenesou náklad. Jsou jimi krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení a nezpлатněné dlouhodobé závazky. (Pavelková & Knápková, 2012)

- **Čistý operativní zisk (NOPAT)**

K tomu, aby byl správně určen NOPAT, je zapotřebí dosáhnout symetrie s NOA. Jsou-li totiž některé činnosti a jim odpovídající aktiva zařazena do NOA, je nutné, aby náklady a výnosy, jež se k nim vztahují, byly do výpočtu NOPAT zařazeny.

Výpočet vychází z výsledku hospodaření, v českých podmínkách je praktičtější vycházet z provozního výsledku hospodaření, neboť více odpovídá výslednému NOPAT a úprav, které je zapotřebí provést, je u běžných průmyslových podniků daleko méně, než pokud by se vycházelo z výsledku hospodaření za běžnou činnost. (Mařík & Maříková, 2005)

Následující schéma podle Maříka a Maříkové (2005) zobrazuje úpravy pro výpočet NOPAT:

<u>Provozní výsledek hospodaření</u>
- 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
<u>Eliminace tvorby a rozpuštění nákladových rezerv</u>
<u>Úprava daní na úroveň NOPAT</u>

- **Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)**

WACC jsou průměrem nákladů na vlastní a cizí kapitál. Náklady na vlastní kapitál je možné definovat jako požadovanou, případně očekávanou návratnost vlastního kapitálu. Tuto návratnost je nutné odvozovat z možného alternativního výnosu kapitálu s přihlédnutím k podstupovanému riziku. Určit tyto náklady bývá velmi obtížným úkolem. Náklady na cizí kapitál jsou pro vyčíslení daleko jednodušší, neboť jím je většinou úrok, který je placen věřiteli, snížený o tzv. daňový štít. I přes to, že určení nákladů na kapitál nemusí být přesné, je pro podnik důležité si uvědomit, že užívaný kapitál není zadarmo, že vždy něco stojí. (Marinič, 2016; Pavelková & Knápková, 2012).

Znáмым vzorcem pro výpočet WACC je:

$$WACC = n_{VK} * \frac{VK}{K} + n_{CK} * \frac{CK}{K} * (1 - d) \quad (8)$$

CFROI

Ukazatel CF z investice srovnává peněžní tok společnosti, který plyne vlastníkům, případně akcionářům, s celkovými vloženými aktivy, které tento tok vytvářejí. Ukazatel je zjišťován ve dvou krocích, kdy jsou nejprve měřeny peněžní toky, které plynou všem

vlastníkům kapitálu. Tyto toky jsou upraveny o inflaci a následně jsou srovnány s inflačně upravenými hrubými investicemi, které vlastníci (akcionáři) vložili. Poměrem hrubých peněžních toků a hrubých investic je poté zjištěna vnitřní míra výnosnosti. CFROI je pak vlastně vnitřní výnosové procento, kde jsou známy příjmy v jednotlivých letech, investovaný kapitál, budoucí hodnota neodepisovaných aktiv a doba životnosti investice. Vnitřní výnosové procento pak představuje míru zhodnocení investice. Druhým, velmi důležitým krokem je porovnání získaného CFROI s váženými náklady na kapitál. Platí, že pokud je $CFROI > WACC$, společnost tvoří hodnotu. V případě opačného znaménka nerovnosti dochází k ničení hodnoty. (Dluhošová, 2007; Šulák & Vacík, 2003)

4.2.2 Tržní ukazatele

Vysoce citlivými ukazateli na vývoj akciového trhu jsou tržní ukazatele výkonnosti. V jejich podání je hodnocena výkonnost podniku z pohledu trhu. Za významné tržní ukazatele lze považovat tržní přidanou hodnotu (MVA – Market Value Added) a ukazatel tržní výnos akciového kapitálu. (Dluhošová, 2007)

Market Value Added (MVA)

Zdá se, že problém, který nastává při ocenění aktiv rozdílem mezi účetními a reálnými tržními cenami je možné překonat u podniků, jejichž akcie jsou obchodovány na finančním trhu za pomoci aktuálního ocenění ceny podnikových akcií. Tržní cena podniku neboli součin kurzu jedné akcie s počtem emitovaných akcií, je odlišná od účetní hodnoty podniku. Jak se ukazuje, nejlepším indikátorem je ukazatel tržní přidané hodnoty (MVA), který je rozdílem současné tržní ceny podniku, jež je vyjádřena celkovou hodnotou akcií na burze a hodnotou kapitálu, který byl do podniku vložen akcionáři. (Marinič, 2008)

Podle Dluhošové (2010) je ukazatel MVA nejpřesnějším měřítkem bohatství vytvořený podnikem. Hlavní důvod spatřuje ve skutečnosti, že kurs akcií na efektivním akciovém trhu odráží všechny relevantní veřejně dostupné informace. Kurs akcií lze považovat za dobrý informační zdroj díky neustálému oceňování veřejně obchodovatelných akcií, které provádějí vzájemně si konkurující investoři ve snaze dosažení co nejvyššího zisku.

$$MVA = \text{tržní hodnota} - \text{investovaný kapitál} \quad (9)$$

Cílem je dosažení co nejvyšší hodnoty ukazatele, nicméně cíle nelze dosáhnout pouhým navýšením vloženého kapitálu, přestože tím hodnota podniku vzroste. Pouze když:

- investovaný kapitál vydělá více, než představují náklady na kapitál,
- popřípadě se sníží hodnota investovaného kapitálu při zachování tržní hodnoty podniku,
- nebo se zvýší efektivnost hospodaření,

dojde ke zvýšení ukazatele MVA. (Knápková, Pavelková & Šteker, 2013)

Ukazatel MVA má své výhody i nevýhody. Výhodou je skutečnost, že hodnota je uznána trhem a zahrnuje též odhady budoucího vývoje podniku. Ne vždy je však evidentní a měřitelné, co je výsledkem manažerské práce a co okolnostmi, které nejsou schopni manažeři ovlivnit. Dále pak ukazatel neodráží, zda dosažená hodnota naplňuje očekávání investorů, či nikoli. Ukazatel je možné použít pouze u veřejně obchodovatelných podniků a pouze k měření celopodnikové výkonnosti. Tento výčet faktů odráží naopak nevýhody ukazatele MVA. (Knápková & Pavelková, 2012)

Šulák a Vacík (2003) konstatují, že mezi ukazateli EVA a MVA existuje vzájemný vztah, neboť MVA se rovná čisté současné hodnotě všech projektů realizovaných, popřípadě plánovaných podnikem. Čistá současná hodnota jednotlivých projektů je pak rovna současné hodnotě budoucích EVA, které jsou těmito projekty vytvářeny. Znamená to tedy, že pokud je cílem maximalizace MVA, je nutné také maximalizovat EVA. Z toho vyplývá, že pokud je možné přesně předpovědět všechny budoucí hodnoty ukazatele EVA, pak je součet jejich současných hodnot roven současné MVA (za předpokladu dokonale fungujícího a informovaného kapitálového trhu).

Tržní výnos akciového kapitálu (TSR)

Tržním měřítkem pro vlastníky, umožňující změřit přímo změny v bohatství akcionářů v daném období, je ukazatel TSR. Ukazatel je součtem dividendového a kapitálového výnosu a tedy výnosem, který získávají akcionáři z koupě akcií. Výpočet tržního výnosu akciového kapitálu je v podstatě výpočtem vnitřního výnosového procenta.

Ukazatel je vyjádřen jako:

$$TSR = \frac{C_{t+1} - C_t + DIV}{C_t} \quad (10)$$

kde C označuje tržní cenu akcie v čase t , případně $t+1$ a DIV značí vyplácenou dividendu na akcii. (Dluhošová, 2010; Pavelková & Knápková, 2012)

4.2.3 Komplexní ukazatele výkonnosti

Určit vhodný okruh kritérií hodnocení je základem systému komplexního hodnocení výkonnosti podniku. Nejčastěji jsou používána ekonomická kritéria, která posuzují vývoj ekonomických veličin či změny v majetku a kapitálu společnosti. Hodnotit společnost pouze na základě ekonomických ukazatelů však sebou nese určité nevýhody, především se jedná o retrospektivní hodnocení posuzovaného subjektu a tím pádem nižší vypovídací schopnost o jeho perspektivách budoucích. Chce-li být určitá společnost do budoucna výkonnější a úspěšná, je třeba, aby sledovala nejen faktory ekonomické, ale také mimoekonomické, které mohou finanční faktory ovlivňovat. Jedná se například o postavení společnosti na trhu, atraktivitu jejich produktů z pohledu zákazníka, zvyšování produktivity prostřednictvím lidí, úroveň pracovníků apod. Následně je nutné stanovit vhodná kritéria pro měření a hodnocení výkonnosti společnosti. Komplexní ukazatele se tak vedle ekonomických kritérií opírají také o kvalitativní a časové aspekty podnikání. (Šulák & Vacík, 2003)

Mezi významné komplexní modely se řadí model EFQM, Balanced Scorecard, či poměrně nový koncept tzv. Performance Prism.

Balanced Scorecard (BSC)

Počátek vzniku modelu se datuje k roku 1990, kdy se započal projekt Davida Nortona a Roberta Kaplana s názvem Měření výkonnosti podniku budoucnosti. Přesvědčení, že hodnocení výkonnosti podniku pouze na základních účetních výkazů není dostatečné bylo hlavním motivem prováděného výzkumu. Model byl představen počátkem roku 1992 jako účelově strukturovaný model strategie podniku a nástroj její implementace, jež využívá finanční a nefinanční strategické cíle, ukazatele výkonnosti, příslušné indikátory a strategické iniciativy k tomu, aby byl schopný popsat představu o budoucnosti podniku a způsob naplňování této představy konkrétními akcemi a rozhodnutími. Model tedy vychází ze základních úkolů managementu podniku, který mimo jiné znamená stanovení takové strategie podniku, jež zaručí dosažení vize a požadované firemní kultury. Cílem je permanentní vylepšování obrazu podniku navenek i dovnitř dané organizace za současného akceptování zájmů zainteresovaných

stran (vlastníci, akcionáři, zákazníci, dodavatelé, zaměstnanci, stát) a maximalizace hodnoty podniku. (Kaplan & Norton, 2002; Šulák & Vacík, 2003; Marinič, 2008)

Model BSC podle Pavelkové a Knápkové (2012) rozšiřuje finanční měřítka minulé výkonnosti o nová měřítka hybných sil budoucí výkonnosti. Výkonnost podniku je tak po převedení vize a strategie sledována ze čtyř perspektiv: finanční, zákaznické, interních procesů a učení se a růstu. Tyto čtyři perspektivy umožňují nastavit rovnováhu mezi krátkodobými a dlouhodobými cíli, mezi požadovanými výstupy a hybnými silami těchto výstupů a mezi tvrdými a měkkými subjektivními měřítka. (Marinič, 2008)

- Finanční perspektiva

Zachování finanční perspektivy je důležité, protože finanční měřítka hrají důležitou roli při sumarizaci snadno měřitelných ekonomických důsledků už realizovaných akcí. Za pomoci finančních měřítek lze vyjádřit, kdy zavádění a následná realizace strategie vedou k výraznému zlepšení. Vhodné ukazatele finanční perspektivy tak mohou být měřeny za pomoci provozního zisku, ukazatele ROCE, nebo ukazatele EVA. (Kaplan & Norton, 2002)

- Zákaznická perspektiva

V rámci zákaznické perspektivy jsou identifikovány zákaznické a tržní segmenty, ve kterých chce společnost podnikat, neboť právě tyto segmenty jsou zdrojem obrátů, které jsou součástí cílů finančních. Klíčová měřítka zákaznické perspektivy mohou být například spokojenost a loajalita zákazníků, udržení a získávání zákazníků, ziskovost zákazníků. Orientace na zákazníka je velmi důležitá především kvůli stále rostoucí konkurenci. Chce-li podnik dosáhnout dobré dlouhodobé finanční výkonnosti, musí zcela nutně dodávat výrobky a služby, jež přinesou zákazníkům nějakou hodnotovou výhodu. (Kaplan & Norton, 2002)

- Perspektiva interních procesů

Poté, co jsou určeny cíle a měřítka finanční a zákaznické perspektivy, jsou obvykle vytvářeny cíle a měřítka této perspektivy, neboť takto stanovené pořadí umožňuje soustředit měřicí systém interních procesů na ty cíle, jež jsou důležité z hlediska zákazníků a akcionářů. Doporučuje se, aby byl manažery v rámci perspektivy interních procesů definován úplný interní hodnotový řetězec, který se skládá z:

- inovačního procesu, jehož cílem je odhalení současných a budoucích potřeb zákazníků a vývoj nových způsobů řešení těchto potřeb. Vyhodnocení nových požadavků a příležitostí slouží k dalším návrhům a vývoji produktů společnosti;
 - provozního procesu, který zahrnuje dodávku existujících výrobků a služeb stávajícím zákazníkům, proto je tedy důležité sledovat například bezporuchový cyklus, kvalitu produktu, nebo náklady na proces;
 - poprodejního servisu neboli dodatečné služby po ukončení prodeje, která přináší další výhodu nakoupeným výrobkům a službám. (Kaplan & Norton, 2002)
- Perspektiva učení se a růstu

Poslední perspektiva je závislá na perspektivách předešlých, neboť na jejich základě společnost definovala vysoké nároky, pomocí nichž dosáhne průlomu ve své výkonnosti. Cíle v perspektivě učení se a růstu tak sjednocují cíle perspektiv předešlých a vytváří jakousi infrastrukturu pro jejich dosažení. Pokud mají být splněny všechny určené cíle, je zapotřebí investovat nejen do zařízení a výzkumu a vývoje produktů nových, ale také do zaměstnanců, systémů a podnikových procedur. Kaplan a Norton (2002) považují za klíčové oblasti perspektivy učení se a růstu schopnosti zaměstnanců, schopnosti informačního systému a v neposlední řadě také motivaci, delegování pravomocí a angažovanost.

Performance Prism (PP)

Poměrně nový koncept měření výkonnosti představuje model Performance Prism, neboli hranol výkonnosti. Důvodem k jeho vzniku byla reakce na nedostatky dosavadních systémů měření výkonnosti, neboť v nich často bývají mimo potřeb vlastníků a zákazníků opomíjeny potřeby dalších zainteresovaných stran jako zaměstnanců či dodavatelů. Podle autorů Neely, Adams a Kennerley (2002) je mnoho organizací zbytečně posedlá měřením a tím pádem přehnaným kontrolováním interních procesů. Soustředěním velké části pozornosti na interní procesy však ztrácí přehled o strategické stránce managementu. Podle autorů však management nepotřebuje další a další reporty, nýbrž prostý přehled o jejich podnikání. Měření by tak mělo být spíše o seskupování relevantních manažerských informací, a ne o měření a kontrolování naprosto všeho.

Performance Prism se skládá z pěti hlavních perspektiv a pomáhá vedoucím pracovníkům zamyslet se nad pěti základními otázkami, které vedou k formulování strategie a účinnému měření výkonnosti:

1. Spokojenost zainteresovaných stran: kdo jsou stakeholdeři společnosti, co konkrétně potřebují a chtějí?
2. Příspěvek zainteresovaných stran: co společnost chce a potřebuje od svých stakeholderů?
3. Strategie: jaké strategie musí být aplikovány, aby byly výše zmíněné potřeby a přání uspokojeny?
4. Procesy: jaké procesy musí být vytvořeny, aby bylo dosaženo zmíněných potřeb a přání?
5. Schopnosti: jaké schopnosti jsou potřeba, aby byly podnikové procesy realizovány efektivně?

PP model je konstruován tak, aby byl dostatečně pružný a komplexní a tím pádem umožňoval využití u různých typů organizací bez ohledu na její velikost, či ziskovou/neziskovou povahu. V rámci jednotlivých perspektiv jsou stanovena kritéria, jejichž měření a řízení vede k zodpovězení jednotlivých otázek. (Neely, Adams & Kennerley, 2002)

4.3 Dílčí shrnutí teoretické části

Existuje velké množství měřítek výkonnosti, přičemž každé má své silné a slabé stránky. Výpočty ukazatelů pouze na základě údajů z účetních výkazů, zohlednění nákladů vlastního kapitálu, nefinančních ukazatelů, zájmů stakeholderů, strategie, času, či ekonomického zisku jsou příklady kritérií, kterými se jednotlivá měřítka výkonnosti liší. Není proto divu, že existuje mnoho přístupů k řízení podnikové výkonnosti obecně. Využívání měřítek výkonnosti by však měl být základ k úspěšnému řízení podniku, neboť jejich úspěšné naplnění v různých částech organizace vede k dosažení společného cíle. Tedy i přes veškeré rozdílnosti měřítek, by vedení podniku mělo zavést takový koncept měření a řízení výkonnosti, který by pomáhal k operativním rozhodnutím a vedl tak organizaci správných směrem při cestě k naplnění její strategie a vize.

5 Představení analyzovaného podniku

V této kapitole je blíže představena společnost Oak Eurasia s.r.o. a její mateřská společnost Burr Oak Tool Inc.

Obrázek 4: Logo společnosti Oak Eurasia s.r.o.



Zdroj: Interní materiály společnosti

5.1 Základní údaje o společnosti

Obchodní název:	Oak Eurasia s.r.o.
Sídlo společnosti:	Konvalinková 820/12, Černice, 326 00 Plzeň
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Identifikační číslo:	28219091
Datum vzniku:	19. prosince 2007
Spisová značka:	C 23206 vedená u Krajského soudu v Plzni
Statutární orgán:	Jason Grant Halling (jednatel společnosti)
Společník:	Burr Oak Tool Inc., USA (100%)
Základní kapitál:	23 028 000 Kč

Podnik Oak Eurasia je právní formou společnost s ručením omezeným a je společností působící ve strojírenském průmyslu. Je jednou z dceřiných společností firmy Burr Oak Tool Inc., jež je americkou společností fungující na trhu již od roku 1944 a vlastněna rodinou Franks žijící ve Spojených státech amerických (Sturgis, Michigan). Tato americká společnost se zabývá výrobou a vývojem strojů, jež využívají firmy v odvětví vzduchotechniky, vytápění, klimatizace a v automobilovém průmyslu. Jde o speciální lisovací linky, lisovací formy, expandéry, ohýbačky trubek, ohýbačky výměníků tepla a stroje na rovnání a řezání trubek. Kompletní popis a obrázky těchto strojů jsou obsahem přílohy D. Společnost Burr Oak Tool Inc. má více než sedmdesátiletou tradici a patří mezi největší a nejlepší svého druhu na světě. Aby byl zajištěn vyšší komfort firemních

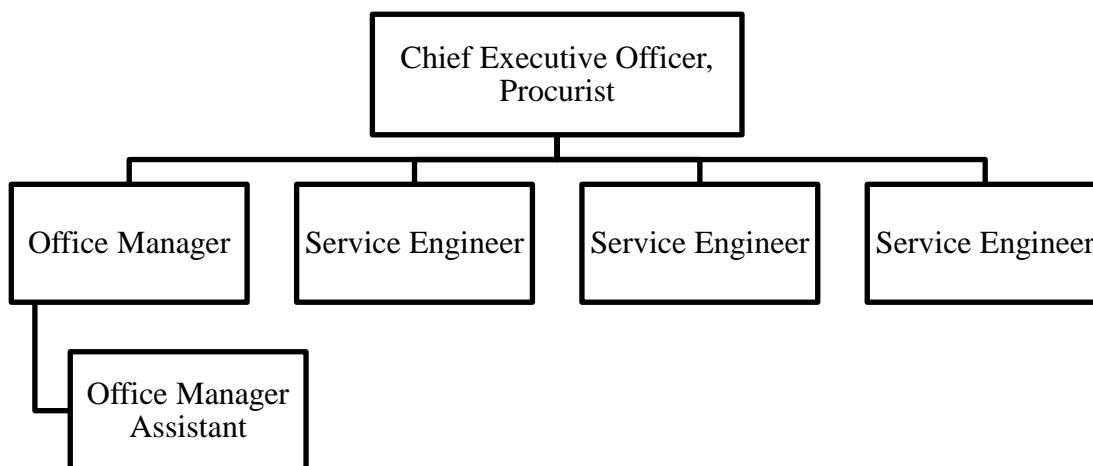
zákazníků, bylo v roce 2007 rozhodnuto o založení dceřiné společnosti v Evropě, která by sloužila jako servisní středisko.

Zajišťování náhradních dílů pro zákazníky v oblasti Evropy včetně Ruska, Turecka, Izraele, Jordánska, Egypta a Blízkého východu (proto v názvu firmy označení Eurasia), servis strojů u zákazníků ve zmíněné geografické oblasti (tj. instalace nových strojů, opravy poruch, preventivní údržba, broušení střížných částí forem), podpora prodeje nových strojů (především shromažďování podkladů, koordinace požadavků zákazníka a pomoc při dodávce strojů k zákazníkovi) a v neposlední řadě také školení pracovníků při dodání strojů, je výčetem činností, které byly pro nově vznikající společnost zamýšleny, a kterými se již 10 let společnost Oak Eurasia s.r.o. zabývá.

Tímto krokem bylo společností Burr Oak Tool Inc. završeno budování servisních center po celém světě – Evropa, Indie, Čína. Obchodní zástupci pak firmu zastupují též v Mexiku, Brazílii, Jižní Koreji, Thajsku a Japonsku. V současné době jsou výrobky firmy Burr Oak Tool Inc. k nalezení ve více než sedmdesáti státech světa. Vybudování servisního centra na území Evropy bylo velmi důležité vzhledem k tomu, že jeden z největších konkurentů Burr Oak Tool Inc. je společnost CMS sídlící v Itálii.

Ke dnešnímu dni společnost Oak Eurasia s.r.o. zaměstnává 6 českých zaměstnanců. Výkonného ředitele a prokuristu v jedné osobě, tři servisní inženýry, office manažera a asistentku office manažera. Organizační struktura společnosti je znázorněna na následujícím obrázku.

Obrázek 5: Organizační struktura společnosti



Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

K založení servisní pobočky Oak Eurasia s.r.o. došlo v prosinci roku 2007. Vhodným sídlem vznikající pobočky se stala nově vznikající průmyslová zóna D5 – Ostrov u Stříbra. Konkurz na výkonného ředitele byl ukončen v listopadu 2007 a již v únoru 2008 byl tento první zaměstnanec vyslán na pětiměsíční školení do mateřské společnosti v USA. Během této doby došlo též k vytipování dalších tří potenciálních zaměstnanců – dvou servisních inženýrů a office manažera. Dobudován byl i prostor v areálu D5 a společnost tak začala být postupně vybavována jak kanceláří, tak stroji.

Od počátku byly prováděny jednoduché operace, jako prodej náhradních dílů, jež firmě zajistily první zdroj příjmů. Dále byly vytipovány hodně obrátkové díly, které byly firmou pořízeny přímo na sklad v České republice. Pro zákazníka tak tyto díly byly k dispozici téměř okamžitě a odpadla mu také starost s nutným clením zboží, které u některých zemí trvá déle než týden. Tento proces však společnost Oak Eurasia s.r.o. byla schopna provést za méně než dva dny, čímž došlo k dalšímu zkrácení dodací doby pro konečného zákazníka.

Z důvodu optimalizace nákladů došlo v roce 2013 ke stěhování společnosti, jež od té doby operuje v prostoru průmyslové zóny areálu Škody Plzeň poblíž osmé brány.

5.2 Činnost společnosti Oak Eurasia s.r.o.

Prodej náhradních dílů je hlavní činností podnikání společnosti Oak Eurasia s.r.o. Jedná se tak o velkoobchod, neboť příjmy z této činnosti tvoří přibližně 90 % celkových příjmů společnosti. Náhradní díly poptávají především zákazníci vlastníci stroj od společnosti Burr Oak Tool, Inc., ve výjimečných případech ale také zákazníci se strojem od konkurence.

Dvakrát týdně společnost Oak Eurasia s.r.o. přebírá zásilku náhradních dílů zaslou od mateřské společnosti. Pracovníci Oak Eurasia s.r.o. musí po proclení zboží a jeho doručení na pobočku zkompletovat, zabalit a zaslat kompletní objednávku cílovému zákazníkovi, který tímto ušetří za dopravu.

Každoročně dochází k vyhodnocování objemu a četnosti prodávaných dílů zákazníkům, podle něhož jsou ty nejvíce prodávané díly pořizovány na sklad v dostatečné výši tak, aby bylo možné pružně reagovat při náhlé objednávce.

Společnost dále poskytuje speciální službu, kdy si zákazník na počátku roku může vytipovat náhradní díly, které bude během roku poptávat. Oak Eurasia s.r.o. pak tyto díly udržuje na skladě a zákazník tak o ně podle potřeby může kdykoliv během roku požádat. Ušetří proto své skladovací náklady a má jistotu, že náhradní díly jsou pro něj okamžitě k dispozici. Jedinou podmínkou je, že koncem roku musí dojít k doobjednání i zbytku původního požadavku.

Oak Eurasia s.r.o. si klade za cíl nezvyšovat zbytečně cenu za náhradní díly pro koncového zákazníka, a proto je ke každému kusu náhradního dílu přidána marže pouhých 5 %, zatímco konkurenční firmy přidávají procent 10–15.

Další prováděnou činností je **činnost servisní**, která má několik podob. Může se jednat o instalaci nově zakoupených strojů, jejich následné zprovoznění, předání zákazníkovi a základní zaškolení obsluhy. Dále se může jednat o opravní servis. Pokud zákazník není schopen opravit stroj sám, je mu nejprve zdarma podána telefonní podpora. Pokud však problémy nezmizí, servisní technik je k porouchanému stroji vyslán a na místě závadu odstraní, případně určí náhradní díly, které je třeba ke správnému fungování stroje vyměnit. Preventivní údržba je další formou servisu, která bývá poptáván především v letních měsících během odstávek výroby a slouží k tomu, aby stroje i nadále optimálně fungovaly. V případě, kdy zákazník využívá stroje starší třicet let, je potřeba je zaktualizovat, tedy navrhnout nové řešení tak, aby stroj i nadále fungoval, neboť komponenty, které jsou jeho součástí, se mnohdy již nevyrábí. To tedy bývá další z nabízených servisních činností. Poslední službou je poskytování školení zákaznickovým zaměstnancům, které je naučí správné manipulaci se stroji.

Poslední zdroj příjmů tvoří **komise z prodeje strojů**. Zaslání konkrétní poptávky po stroji společnosti Burr Oak Tool, Inc. předchází technická konzultace, komunikace a schůzky se zákazníkem, které společnost Oak Eurasia s.r.o. provádí. Podpora je firmou zákazníkovi poskytována i po dodání stroje mateřskou společností, ať už ve formě zprovoznění stroje, zaučení zaměstnanců či komunikace s americkou společností tak, aby měl zákazník co nejméně starostí. Oak Eurasia s.r.o. pak za svou práci získá 5 % z celkové zakázky.

5.3 Finanční charakteristika vybrané společnosti a vstupní data analýz

Pro analýzu výkonnosti podniku, konkrétně k provedení finanční analýzy společnosti a výpočtu ukazatele EVA, jsou použita data z ročních účetních závěrek společnosti a v některých případech navíc doplněna o interní informace poskytnuté společností. Finanční výkazy za poslední účetní období (rok 2017) nebyly společností poskytnuty, veškeré analýzy jsou tak provedeny za pětileté období v rozmezí let 2012–2016. Základní finanční údaje společnosti jsou zobrazeny v následující tabulce.

Tabulka 1: Základní finanční údaje společnosti Oak Eurasia s.r.o. (v tis. Kč)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Bilanční suma	30 203	29 438	36 121	46 387	48 905
Základní kapitál	23 028	23 028	23 028	23 028	23 028
Vlastní kapitál	12 081	20 456	30 778	38 121	42 886
Čistý obrat	70 477	63 586	72 012	70 885	72 755
EBITDA	8 891	8 614	11 870	9 438	6 346
EBIT	8 099	8 392	11 582	9 070	5 883
EBT	7 951	8 376	11 582	9 070	5 883
EAT	7 951	8 376	10 321	7 344	4 765

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

Podle výše uvedené tabulky je jasné, že se analyzovaná společnost neřadí mezi mikro účetní jednotky, neboť vždy překračuje dvě ze tří kritérií stanovených zákonem č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů. Řadí se tak mezi **malé účetní jednotky** s aktivy nepřesahujícími 100 mil. Kč, čistým obratem do 200 mil. Kč a počtem zaměstnanců pod 50.

6 Analýza výkonnosti podniku za pomoci finanční analýzy

Následující kapitola je zaměřena na analýzu výkonnosti podniku Oak Eurasia s.r.o. v letech 2012–2016 za pomoci finanční analýzy. Nejprve je analyzován čistý zisk společnosti, pak jsou výkazy rozvaha a výkaz zisku a ztráty podrobeny horizontální a vertikální analýze, následuje analýza poměrových ukazatelů (ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity). Na závěr této kapitoly je finanční stabilita společnosti posuzována za pomoci ukazatelů souhrnných.

6.1 Ukazatel čistého zisku

Společnost Oak Eurasia s.r.o. zahájila svoji činnost ke konci roku 2007. Během následujících čtyř let dosahovala záporného výsledku hospodaření. Rok 2012 je prvním rokem, kdy je společnost zisková a její zisk meziročně vzrůstá až do roku 2014. Hodnota čistého zisku je v tomto roce nejvyšší a dosahovala 10 321 tis. Kč. Po dvě následující období čistý zisk postupně klesá, stále však splňuje cíl společnosti Oak Eurasia s.r.o., který je určen na jakémkoliv zisku kladném. O vývoji čistého zisku v jednotlivých letech od vzniku společnosti informuje graf 2.

Graf 2: Vývoj výsledku hospodaření běžného účetního období (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

6.2 Horizontální a vertikální analýza

Základem pro zpracování horizontální a vertikální analýzy jsou účetní výkazy rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti Oak Eurasia s.r.o. za roky 2012–2016. Následující podkapitoly obsahují pouze zkrácený rozsah analýz, jejich plný rozsah je obsahem příloh E–J.

6.2.1 Horizontální analýza rozvahy

Horizontální analýza umožňuje sledovat meziroční změny jednotlivých položek výkazů v průběhu let 2012–2016. Tyto změny, obsažené v tabulce 2, jsou vyjádřeny jak ve verzi absolutní (symbol Δ), která je určena jako rozdíl hodnot dané položky ve dvou po sobě jdoucích obdobích, tak ve verzi relativní (symbol %), jež je meziroční změnou položky vyjádřenou v procentech.

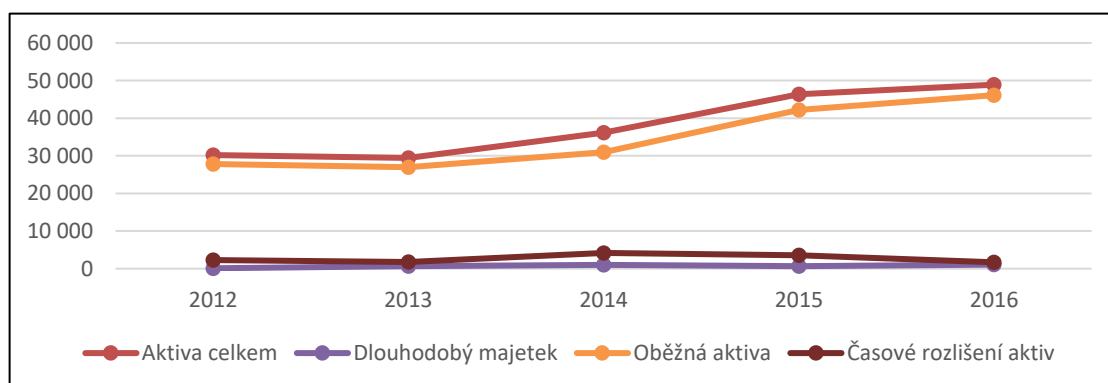
Tabulka 2: Horizontální analýza aktiv (v tis. Kč, v %)

Aktiva (netto)	2012-2013		2013-2014		2014-2015		2015-2016	
	změna		změna		změna		změna	
Položka	Δ	%	Δ	%	Δ	%	Δ	%
AKTIVA CELKEM	-765	-2,5	6 683	22,7	10 266	28,4	2 518	5,4
Dlouhodobý majetek	576	492,3	317	45,7	-368	-36,4	436	67,9
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0,0	305	-	-109	-35,7	-109	-55,6
Dlouhodobý hmotný majetek	576	492,3	12	1,7	-259	-36,7	545	122,2
Oběžná aktiva	-839	-3,0	3 940	14,6	11 265	36,4	3 934	9,3
Zásoby	-8 249	-64,3	-2 618	-57,2	1 157	59,2	2 111	67,8
Pohledávky	1 568	25,5	-2 606	-33,7	3 500	68,3	-1 758	-20,4
Peněžní prostředky	5 842	66,1	9 164	62,4	6 608	27,7	3 581	11,8
Časové rozlišení aktiv	-502	-22,2	2 426	137,6	-631	-15,1	-1 852	-52,1

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

Meziroční vývoj celkových aktiv, dlouhodobého majetku, oběžných aktiv a časového rozlišení je obsahem grafu 3, který slouží k lepšímu zobrazení vypočtené horizontální analýzy.

Graf 3: Vývoj hlavních majetkových složek podniku v letech 2012–2016

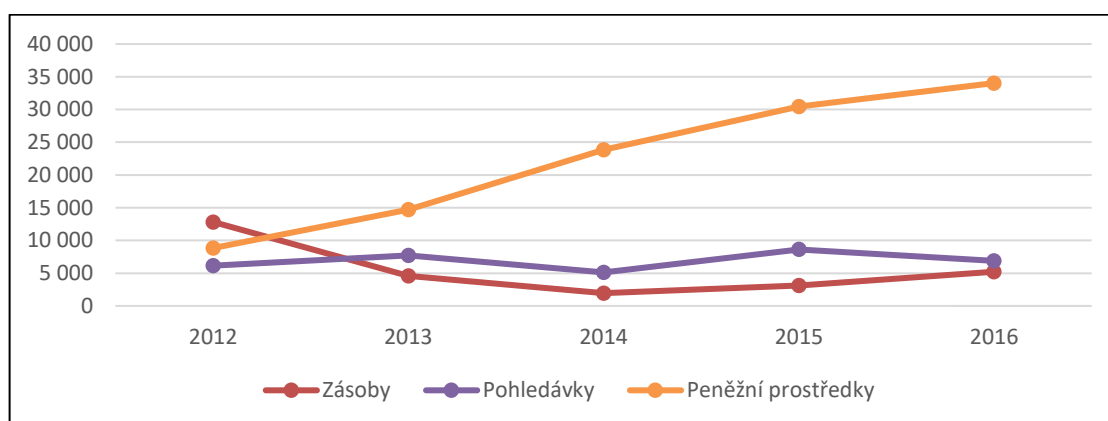


Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

Jak je z grafu 3 patrné, celková aktiva mají téměř ve všech letech výraznou rostoucí tendenci, na čemž má největší podíl položka oběžného majetku, jež vykazuje velké změny. Dlouhodobý majetek eviduje největší změnu (+492,3 %) mezi lety 2013 a 2012, kdy bylo pořízeno firemní vozidlo Škoda Octavia III. K nákupu dalšího firemního vozu dochází i v roce 2016.

Vývoj položek oběžných aktiv není stálý, o čemž informuje i následující graf 4.

Graf 4: Vývoj jednotlivých složek oběžných aktiv



Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

Největší změny je dosahováno v roce 2015, kdy všechny složky oběžných aktiv vzrostly a celková oběžná aktiva tak meziročně stoupla o 36,4 %. Největší zásluhu na tom má neustále rostoucí množství peněžních prostředků, ale také zvyšující se objem zásob. Důvodem byla především zvýšená poptávka zákazníků v Evropě po nákupu strojů od mateřské společnosti, se kterou souvisí povinnost pro společnost Oak Eurasia s.r.o. držet na svém skladě náhradní díly do těchto strojů po celou dobu záručního kontraktu.

Pouze v roce 2013 došlo k poklesu oběžných aktiv oproti roku 2012. Stalo se tak vinou **zásob**, u kterých je zaznamenán meziroční pokles o 64,3 %. Důvodem byla analýza obrátky zásob, kterou společnost po předchozí domluvě s mateřskou společností provedla. Na jejím základě byly vyčleněny náhradní díly, které se společnosti nepodařilo prodat během jednoho roku a ležely tak bezúčelně na skladě. Mateřská společnost odkoupila zpět ty náhradní díly, u kterých si byla jistá, že je bez problému prodá zákazníkům v mimoevropských zemích. Větší pozornost byla zásobám věnována i v následujícím roce a opět tak došlo k jejímu odprodeji, tentokrát meziroční změna činila 57,2 %. Velmi kolísavý trend mají **pohledávky**, naopak **peněžní prostředky**

zaznamenávají každoroční růst, nejvýznamnější (+ 66,1 %) hned v prvním sledovaném období.

V tabulce 3 je uvedena zkrácená verze horizontální analýzy pasiv. Pro lepší představu o vývoji jednotlivých položek pasiv vypovídá graf 5.

Tabulka 3: Horizontální analýza pasiv (v tis. Kč, v %)

Pasiva (netto)	2012-2013		2013-2014		2014-2015		2015-2016	
Položka	změna		změna		změna		změna	
	Δ	%	Δ	%	Δ	%	Δ	%
PASIVA CELKEM	-765	-2,5	6 683	22,7	10 266	28,4	2 518	5,4
Vlastní kapitál	8 375	69,3	10 322	50,5	7 343	23,9	4 765	12,5
Výsledek hospodaření minulých let	7 950	-35,1	8 377	-56,9	10 320	-162,8	7 344	184,6
Výsledek hospodaření běžného účetního období	425	5,3	1 945	23,2	-2 977	-28,8	-2 579	-35,1
Cizí zdroje	-9 089	-50,3	-3 639	-40,5	2 923	54,7	-2 247	-27,2
Dlouhodobé závazky	-924	-100,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Krátkodobé závazky	-8 165	-47,6	-3 639	-40,5	2 923	54,7	-2 247	-27,2
Časové rozlišení	-51	-100,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0

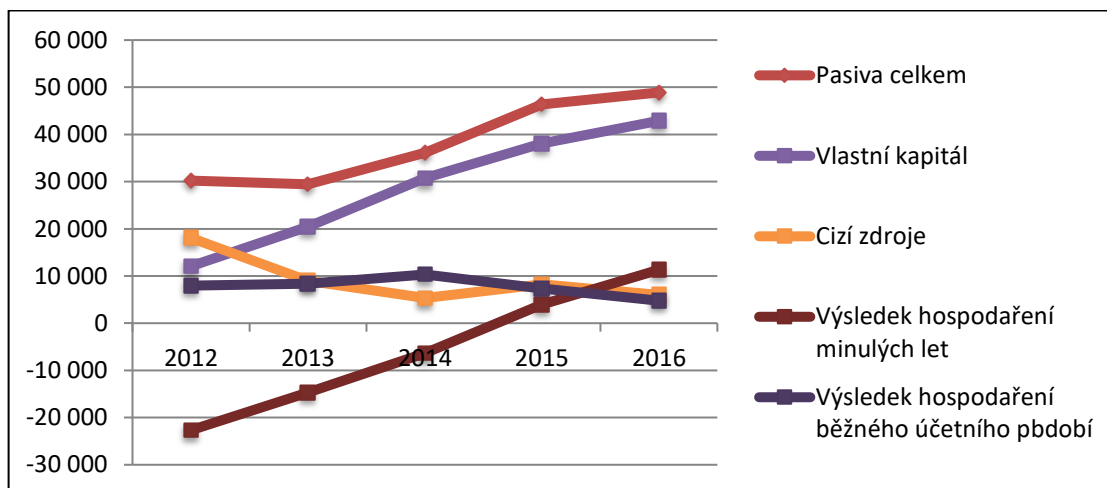
Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

Jak je z grafu 5 patrné, jedinou neustále rostoucí položkou je **vlastní kapitál** podniku. **Základní kapitál** podniku je na stejné úrovni po celou sledovanou dobu, za to výsledky hospodaření se mění velmi významně. **Výsledek hospodaření minulých let**, který se během sledovaného období proměnil ze záporných 22 668 tis. Kč v roce 2012 až na kladných 11 323 tis. Kč, zaznamenává mezi složkami pasiv největších změn. Výsledek hospodaření minulých let figuroval až do roku 2014 v záporných číslech. Od roku 2015 už je však nerozdělený zisk minulých let vyšší než neuhrazená ztráta minulých let, což způsobilo nárůst výsledku hospodaření minulých let o 10 320 tis. Kč. Přesto, že to z předkládaných výkazů není zřejmé, rok 2012 je z pohledu vývoje společnosti rokem velmi významným, neboť se jedná o historicky první rok, kdy společnost dosáhla kladného **výsledku hospodaření běžného účetního období**. V následujících dvou období dochází dále k jeho růstu – nejprve o 425 tis. Kč, v roce 2014 pak o 1 945 tis. Kč. oproti roku 2013. Během posledních dvou sledovaných let však

výsledek hospodaření klesá, vždy přibližně o 30 % ve srovnání s předchozím rokem, což by pro podnik mělo být varovným signálem pro roky následující.

Cizí zdroje zaznamenávají největší pokles v roce 2013 oproti roku 2012 a to o 9 089 tis. Kč. V tom samém období došlo také ke stoprocentnímu splacení **dlouhodobého závazku** ve výši 924 tis. Kč. V dalších letech vykazují cizí zdroje kolísavý charakter.

Graf 5: Vývoj hlavních složek pasiv podniku v letech 2012–2016



Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

6.2.2 Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza určuje procentuální podíl jednotlivých položek rozvahy na celkové bilanční sumě, která je považována za stoprocentní základ pro tuto analýzu. Tabulka 4 zobrazuje vertikální analýzu aktiv společnosti Oak Erasia za roky 2012–2016.

Tabulka 4: Vertikální analýza aktiv (v %)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
AKTIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Dlouhodobý majetek	0,39	2,35	2,80	1,38	2,20
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00	0,00	0,84	0,42	0,18
Dlouhodobý hmotný majetek	0,39	2,35	1,95	0,96	2,03
Oběžná aktiva	92,11	91,66	85,61	90,95	94,31
Zásoby	42,45	15,53	5,41	6,71	10,68
Pohledávky	20,39	26,25	14,18	18,58	14,03
Peněžní prostředky	29,27	49,87	66,02	65,65	69,59
Časové rozlišení aktiv	7,50	5,99	11,60	7,67	3,49

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

Jak je z tabulky 4 zřejmé, majoritní složkou celkové bilanční sumy je položka **oběžných aktiv**, jejíž podíl je vždy minimálně 85 %. **Dlouhodobý majetek**, tvořený pouze nezbytným majetkem pro chod podniku, vykazuje po celé sledované období procentuální zastoupení v rozmezí hodnot 0,39 - 2,8. Dlouhodobý majetek je do roku 2013 tvořen pouze majetkem hmotným, od roku 2014 je evidován i **dlouhodobý majetek nehmotný** ve formě softwaru. Konkrétně se jedná o software, který slouží k programování PLC systémů Siemens, ovládacích obrazovek a CNC programovatelných servomotorů. Pro tuto investici se firma rozhodla proto, aby byla schopna provádět diagnostiku PLC systémů u svých zákazníků, mohla provádět dálkovou online diagnostiku (monitorování mateřskou společností z USA) a nahrávat nové programy do PLC systémů a obrazovek. **Dlouhodobý hmotný majetek** vykazuje poměrně stálé procentuální zastoupení, navýšení došlo pouze v roce 2013 kvůli již zmíněnému zakoupení firemního vozidla a stejně tak v roce 2016. Podíl **peněžních prostředků** na celkové bilanční sumě každoročně narůstá, a tak tato položka dosahuje téměř sedmdesáti procentního zastoupení v roce 2016. U **zásob**, jak již bylo popsáno v horizontální analýze aktiv, došlo k odprodeji nevyužívaných dílů zpět mateřské společnosti, proto podíl této položky na celkové bilanční sumě v průběhu sledovaných let klesá.

O vertikální analýze pasiv vypovídá tabulka 5. Dle ní lze pozorovat velké meziroční změny v podílu vlastního kapitálu a cizích zdrojů na celkových pasivech. Jediným rokem, ve kterém cizí zdroje převládaly nad zdroji vlastními (60 % ke 40 %) je rok 2012 a to především kvůli zápornému výsledku hospodaření minulých let. Jakmile však neuhrazená ztráta minulých let byla převýšena nerozděleným ziskem minulých let, vlastní kapitál několikrát cizí zdroje převyšuje. Za poslední 3 roky je tak jeho procentuální zastoupení na celkové bilanční sumě vždy přes 80 %, v roce 2016 pak dokonce 87,6 %. Výsledek hospodaření běžného účetního období se z poměrně vysokého zastoupení v letech 2012–2014 (vždy hodnoty přes 26 %) dostává na necelé desetiprocentní zastoupení v roce 2016. Cizí zdroje jsou kromě prvního sledovaného roku tvořeny pouze závazky krátkodobými, jejichž postupný klesající vývoj znamená změnu z 56,77 % v roce 2012 na 12,31 % v roce 2016.

Tabulka 5: Vertikální analýza pasiv (v %)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
PASIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Vlastní kapitál	40,00	69,49	85,21	82,18	87,69
Základní kapitál	88,73	91,03	74,19	57,77	54,80
Výsledek hospodaření minulých let	-75,05	-50,00	-17,55	8,58	23,15
Výsledek hospodaření běžného účetního období	26,33	28,45	28,57	15,83	9,74
Cizí zdroje	59,83	30,51	14,79	17,82	12,31
Dlouhodobé závazky	3,06	0,00	0,00	0,00	0,00
Krátkodobé závazky	56,77	30,51	14,79	17,82	12,31
Časové rozlišení	0,17	0,00	0,00	0,00	0,00

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

6.2.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

I v případě horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty sledujeme meziroční změny jednotlivých položek výkazu. Stejně jako u horizontální analýzy rozvahy, i zde je meziroční změna vyjádřena jak absolutně, tak relativně. Zkrácená verze horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty je obsahem tabulky 6.

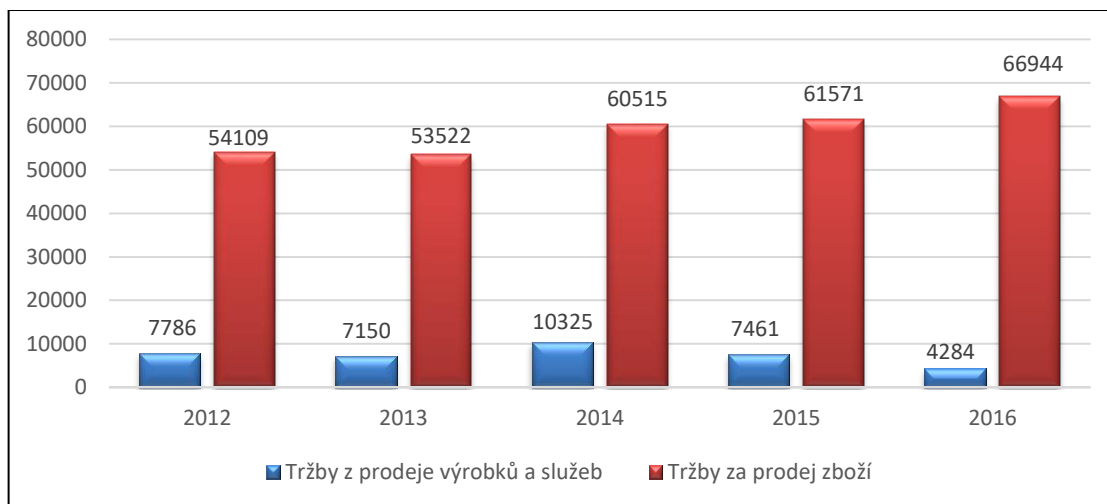
Tabulka 6: Horizontální analýza VZZ (v tis. Kč, v %)

Výkaz zisku a ztráty	2012-2013		2013-2014		2014-2015		2015-2016	
	změna		změna		změna		změna	
	Δ	%	Δ	%	Δ	%	Δ	%
Tržby z prodeje výrobků a služeb	-636	-8,17	3175	44,41	-2864	-27,74	-3177	-42,58
Tržby za prodej zboží	-587	-1,08	6993	13,07	1056	1,75	5373	8,73
Výkonová spotřeba	-3878	-7,48	5619	11,71	66	0,12	5416	10,09
Osobní náklady	823	20,24	-323	-6,61	199	4,36	551	11,56
Mzdové náklady	647	21,59	-259	-7,11	148	4,37	412	11,66
Ostatní provozní výnosy	-4817	-92,78	-369	-98,40	31	516,67	-26	-70,27
Provoz. výsl. hospodaření	-968	-11,15	4543	58,92	-2014	-16,44	-3882	-37,91
Fin. výsledek hospodaření	1393	-191,61	-1337	-200,75	-498	74,22	695	-59,45
VH před zdaněním	425	5,35	3206	38,28	-2512	-21,69	-3187	-35,14
VH za účetní období	425	5,35	1945	23,22	-2977	-28,84	-2579	-35,12

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

Tržby, které jsou u společnosti Oak Eurasia s.r.o. tvořeny jak tržbami za prodej zboží, tak tržbami z prodeje výrobků a služeb, mají poměrně opačný vývoj. Pro lepší představu o vývoji tržeb slouží graf 6.

Graf 6: Vývoj tržeb společnosti Oak Eurasia s.r.o. (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

Zatímco tržby za prodej zboží kromě prvního roku meziročně rostou, tržby z prodeje výrobků a služeb klesají. Meziroční nárůst **tržeb za prodej zboží** o 6 993 tis. Kč z roku 2014 si společnost vysvětluje především koncem krize, která v jejím odvětví trvala téměř 3 roky. Firmy využívající stroje od mateřské společnosti Burr OAK Tool Inc. po této krizi začaly opět objednávat ve velkém, neboť byly nuceny reagovat na změnu požadavků trhu. Změny požadavků, týkající se zmenšování průměrů vyráběných trubek, znamenaly ve většině případů modifikaci výrobního programu firem a vyvolaly tudíž velkou poptávku po náhradních dílech společnosti Oak Eurasia s.r.o.

Tržby z prodeje výrobků a služeb, kam se řadí tržby z prováděné servisní činnosti, ale také komisioní poplatek z prodeje strojů mateřské společnosti, vykazují každoroční pokles, kromě již zmíněného roku 2014, jenž byl ovlivněný koncem krize v odvětví. Tento rok tak byl i na množství provedených servisů u zákazníků mimořádný a meziroční nárůst tržeb za tuto činnost činil 3 175 tis. Kč. V dalších sledovaných letech však tato položka tržeb klesá, v roce 2016 je za tuto činnost zaznamenána dokonce nejnižší konečná částka ve výši 4 284 tis. Kč.

Poměrně specifický vývoj je zaznamenán u mzdových nákladů. Až do roku 2015 společnost Oak Eurasia s.r.o. čítala 5 zaměstnanců, přesto ale dochází jak k růstu,

tak poklesu této položky. **Mzdové náklady** v roce 2013 narostly o 21,59 % oproti roku 2012. Příčinou bylo rozhodnutí o navýšení platů stávajícím zaměstnancům, ale také vyplacení odměn za práci přesčas při stěhování firmy a třináctého platu zaměstnancům kvůli dobré finanční prosperitě společnosti v tomto roce. Od roku 2016 pracuje ve firmě Oak Eurasia s.r.o. zaměstnanců 6 a proto také nárůst mzdových nákladů o 412 tis. Kč oproti roku 2015.

Ostatní provozní výnosy vykazují poměrně stálou výši kromě prvních dvou meziročních srovnání. Důvodem poklesu o 4 817 tis. Kč je skutečnost, že v roce 2012 došlo k prodeji dlouhodobého majetku, konkrétně lisovací linky FP2B-48 (používána pro službu, poskytovanou společností Oak Eurasia s.r.o. ve svých začátcích – zkoušení opravných forem) a předváděcí stroj na řezání a rovnání trubek STCO-M5.

I přes to, že celkové tržby společnosti každoročně rostou, **výsledek hospodaření za účetní období** od roku 2014 klesá. Nejprve o 2 977 tis. Kč v roce 2015 oproti 2014, následně pak o 2 579 tis. Kč v roce 2016. Podílí se na tom jednak klesající podíl tržeb z prodeje výrobků a služeb (neboť servisní činnost je daleko výnosnější než prodej náhradních dílů, kam je společností přidávána pouze pětiprocentní marže) a také **finanční výsledek hospodaření**, který je s výjimkou roku 2013 vždy záporný. Na vině jsou kurzové ztráty, neboť společnost Oak Eurasia s.r.o. provádí veškeré obchody v eurech, případně dolarech.

6.2.4 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Tabulka 7 zobrazuje podíl jednotlivých položek výkazu zisku a ztráty na celkovém stoprocentním základu, který je brán jako součet tržeb za prodej zboží a tržeb z prodeje výrobků a služeb, tvořících hlavní zdroj příjmů společnosti. Tabulka obsahuje pouze zkrácenou verzi horizontální analýzy.

Tabulka 7: Vertikální analýza VZZ s.r.o. (v %)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby z prodeje výrobků a služeb	12,58	11,78	14,58	10,81	6,01
Tržby za prodej zboží	87,42	88,22	85,42	89,19	93,99
Výkonová spotřeba	83,80	79,09	75,67	77,75	82,96
Náklady vynaložené na prodané zboží	76,50	73,70	68,42	71,00	75,37

Tabulka 7 – pokračování

Spotřeba materiálu a energie	0,85	0,53	0,35	0,31	0,34
Služby	6,44	4,87	6,90	6,44	7,24
Osobní náklady	6,57	8,06	6,45	6,90	7,46
Mzdové náklady	4,84	6,01	4,78	5,12	5,54
Úpravy hodnot v provozní oblasti	1,28	0,37	0,41	0,53	0,65
Ostatní provozní výnosy	8,39	0,62	0,01	0,05	0,02
Provozní výsledek hospodaření	14,02	12,71	17,30	14,83	8,92
Finanční výsledek hospodaření	-1,17	1,10	-0,95	-1,69	-0,67
Výsledek hospodaření před zdaněním	12,85	13,81	16,35	13,14	8,26
Výsledek hospodaření po zdanění	12,85	13,81	14,57	10,64	6,69
Výsledek hospodaření za účetní období	12,85	13,81	14,57	10,64	6,69

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

Nejvyšší podíl na stoprocentním základu zaujímá položka **výkonová spotřeba**, vždy minimálně na úrovni 85 %. Největší část výkonové spotřeby je představována náklady vynaloženými na prodané zboží, vždy v rozmezí od 75,67 % - 87,42 % na stoprocentním základu. Největšího zastoupení mzdových nákladů na tržbách je dosaženo v roce 2013, kde tato položka představuje 6,01 %, především kvůli již zmiňovaným odměnám za přesčasy při stěhování firmy.

Kolísavý průběh je zaznamenán u výsledku hospodaření za účetní období, jehož procentuální zastoupení roste až do roku 2014 (14,57 % z celkových tržeb), během let 2015 a 2016 však klesá, a tak je jeho konečné zastoupení 6,69 % v posledním sledovaném období, což odpovídá vývoji tržeb společnosti a většinovému zastoupení tržeb z prodeje náhradních dílů, na které je nastavená pouze pětiprocentní marže.

6.3 Bilanční pravidla

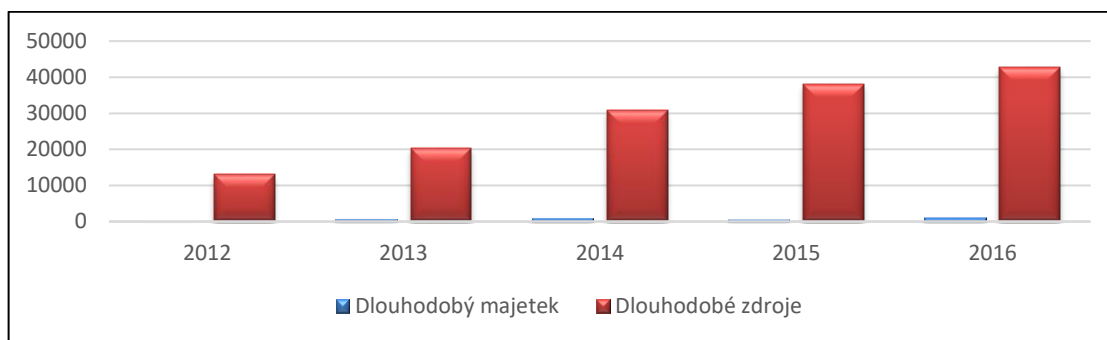
Bilanční pravidla jsou souborem doporučení k zajištění optimální struktury majetku a kapitálu a slouží jako vhodné doplnění vertikální analýzy. Jak uvádí Špička (2017), dodržování bilančních pravidel není závazné, neboť nabízejí poměrně jednostranný pohled na optimalizaci kapitálové struktury. Vhodné je proto také přihlížet jak k nákladovému, tak výnosovému hledisku optimalizace kapitálové struktury, tedy k efektu finanční páky a co nejnižší vážené průměrné náklady kapitálu.

1. Pravidlo časového souladu aktiv a pasiv, často označováno také jako zlaté bilanční pravidlo.

Zlaté bilanční pravidlo říká, že by dlouhodobá aktiva (tj. dlouhodobý majetek včetně dlouhodobých pohledávek) měla být financována dlouhodobými pasivy, (tj. vlastním kapitálem včetně dlouhodobých závazků).

Jak uvádí Špička (2017), je velmi vzácné, aby docházelo k přesnému časovému sladění aktiv a pasiv. U podniku Oak Eurasia s.r.o., který nevykazuje vysoké hodnoty dlouhodobého majetku je jasné, že dlouhodobé zdroje mnohonásobně převyšují, o čemž graficky přesvědčuje i graf 7. Podle literatury tento způsob krytí majetku u firem většinou převažuje a dlouhodobá pasiva tak kryjí i část aktiv oběžných. To je ale již popisem jednoho z nejznámějších rozdílových ukazatelů – čistého pracovního kapitálu.

Graf 7: Zlaté bilanční pravidlo (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

Podle grafu 7 a tabulky 8, jež obsahuje vypočtené hodnoty čistého pracovního kapitálu v jednotlivých sledovaných letech lze vyvodit závěr, že společnost Oak Eurasia s.r.o. aplikuje konzervativní strategii finančního řízení. Vysoké hodnoty čistého pracovního kapitálu, které ve sledovaných letech neustále rostou, slouží především k zabezpečení plynulého provozu společnosti. Je jasné, že společnost nebude mít problém se zajištěním dostatečné likvidity.

Tabulka 8: Čistý pracovní kapitál (v tis. Kč)

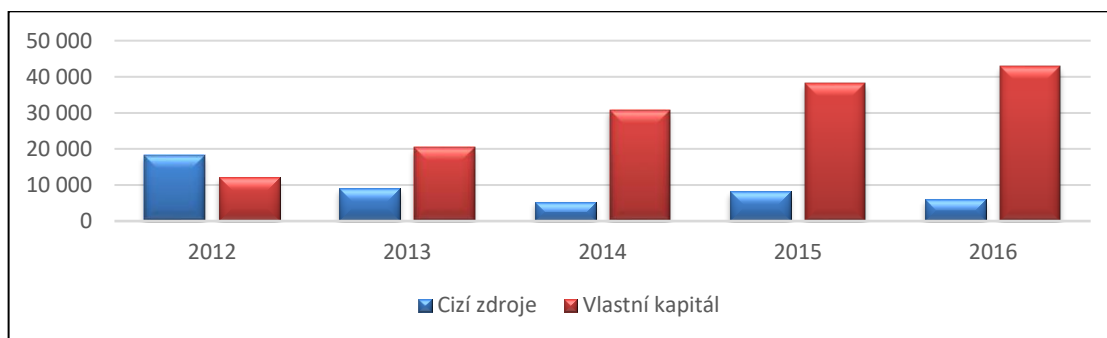
Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Oběžná aktiva	27 821	26 982	30 922	42 187	46 121
Krátkodobé závazky	17 147	8 982	5 343	8 266	6 019
ČPK	10 674	18 000	25 579	33 921	40 102

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

2. Pravidlo vyrovnaní rizika

Další bilanční pravidlo poměří cizí zdroje s vlastním kapitálem, který by měl převažovat. Z grafu 8 je patrné, že je toto pravidlo dodržováno ve všech letech, mimo rok 2012. V tomto roce společnost stále evidovala vysokou neuhrazenou ztrátu minulých let (ve výši 22 668 tis. Kč), stále ještě závazek k úvěrovým institucím, ale také mimořádně vysokou položku závazků z obchodních vztahů (ve výši 15 680 tis. Kč). V následujících letech, jak byla ztráta z minulých let postupně splácena, dochází k neustálému nárůstu kapitálu vlastního, který cizí zdroje několikanásobně převyšuje, a proto je i toto bilanční pravidlo dodržováno.

Graf 8: Pravidlo vyrovnaní rizika (v tis. Kč)

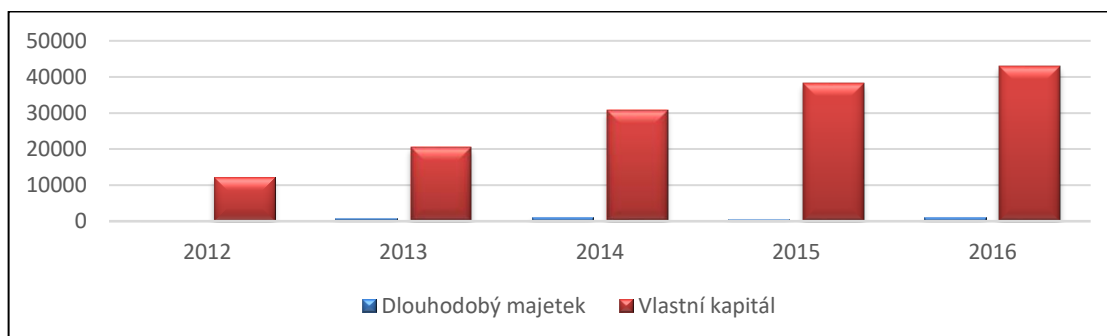


Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

3. Pari pravidlo

Další pravidlo říká, že by podnik neměl využívat více vlastního kapitálu, než jakou má hodnotu jeho dlouhodobý majetek. Již podle předchozích grafů je zřejmé, že ani v případě tohoto pravidla u podniku Oak Eurasia s.r.o. nebude nastávat sebemenší problém s jeho dodržováním. Grafickým důkazem je pak graf 9.

Graf 9: Pari pravidlo (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

6.4 Poměrové ukazatele

Následující kapitola je věnována analýze vybraných poměrových ukazatelů, jež jsou porovnávány jednak v čase a jednak s hodnotami odvětví, zveřejňovanými Ministerstvem průmyslu a obchodu České republiky. Společnost Oak Eurasia s.r.o. se podle CZ-NACE řadí do sekce G, konkrétně pak 46.7 – Ostatní specializovaný velkoobchod, a tak veškeré odvětvové hodnoty jsou brány právě z této kategorie.

6.4.1 Ukazatele likvidity

K tomu, aby byl podnik schopný hradit své závazky, je třeba získat dostatek prostředků na provedení potřebných plateb. Likvidita bude tedy záviset na tom, jak rychle je podnik schopen inkasovat své pohledávky, prodat své výrobky, případně své zásoby. (Dluhošová 2010)

V následující podkapitole je zachycen a analyzován průběh ukazatelů běžné, pohotové a okamžité likvidity společnosti Oak Eurasia s.r.o. v letech 2012–2016.

Běžná likvidita

Pro běžnou likviditu je optimálním pásmem dle odborné literatury rozmezí 1,5 – 2,5. Jak je z tabulky 9 patrné, spodní hranice doporučeného pásma je vždy překonána. V optimální zóně se však podnik nacházel pouze v roce 2012, kdy bylo dosaženo běžné likvidity na úrovni 1,62. Ve všech následujících letech jsou již doporučené hodnoty několikanásobně překračovány. I při porovnání s hodnotami odvětví je jasné, že likvidita podniku Oak Eurasia s.r.o. je na velmi vysoké úrovni. Krátkodobé závazky jsou s výjimkou prvního sledovaného roku na úrovni poměrně stabilní, naopak oběžná aktiva neustále rostou. Největší podíl na rostoucím charakteru oběžných aktiv mají peněžní prostředky, které se z hodnoty roku 2012 ve výši 8 840 tis. Kč dostaly až na hodnotu 34 035 tis. Kč v posledním sledovaném roce. Podnik je tedy likvidní a jeho chod není ohrožen. Na druhou stranu velké množství vázaných prostředků znamená také jejich neefektivní využití, což se může negativně projevit u rentability vlastního kapitálu.

Tabulka 9: Běžná likvidita (v tis. Kč)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Oběžná aktiva	27 821	26 982	30 922	42 187	46 121
Krátkodobé závazky	17 147	8 982	5 343	8 266	6 019
Běžná likvidita	1,62	3,00	5,79	5,10	7,66
Odvětví	1,42	1,45	1,45	1,52	1,57

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

Pohotová likvidita

Likvidita 2. stupně je kategorií likvidity, pro niž je obecně doporučeno pohybovat se na úrovni hodnot 1 – 1,5. Z oběžných aktiv je vyloučena jejich nejméně likvidní složka – zásoby, která s výjimkou roku 2012 nezaujímá jejich velkou část. Pod hodnotu 1 se analyzovaná společnost dostala pouze v prvním sledovaném roce, kdy příčinou velkého množství krátkodobých závazků a vyšší úrovní zásob dosahovala pohotové likvidity na úrovni 0,87. V dalších zkoumaných letech však vypočtené hodnoty překračují jak průměrné hodnoty odvětví, tak hodnoty doporučené. Nejvyšší oběžné likvidity je dosaženo v roce 2016, která činí 6,79. Veškeré hodnoty pohotové likvidity jsou zobrazeny v tabulce 10.

Tabulka 10: Pohotová likvidita (v tis. Kč)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Oběžná aktiva	27 821	26 982	30 922	42 187	46 121
Zásoby	12 822	4 573	1 955	3 112	5 223
Krátkodobé závazky	17 147	8 982	5 343	8 266	6 019
Pohotová likvidita	0,87	2,49	5,42	4,73	6,79
Odvětví	1	1,02	1,04	1,06	1,11

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

Z hlediska vedení podniku tak vysoká hodnota ukazatele není příznivá pro vlastníky, neboť značný objem oběžných aktiv, který je vázaný ve formě pohotových prostředků, přináší pouze malý nebo žádný úrok. (Růčková, 2011).

Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita, která se v případě podniku Oak Eurasia s.r.o. rovná také likviditě peněžní, má doporučené pásmo v rozmezí 0,2 – 0,6. Průměrné hodnoty odvětví jsou však

daleko blíže spodní hranici tohoto optima a dosahují tak hodnot 0,15 – 0,24. Analyzovaný podnik toto odvětvové rozmezí překračuje ve všech sledovaných letech. Okamžitá likvidita má s výjimkou roku 2015 rostoucí charakter, a tak se z hodnoty 0,52 v prvním sledovaném roce společnost ocitá s hodnotou okamžité likvidity ve výši 5,65.

Tabulka 11: Okamžitá likvidita (v tis. Kč)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Krátkodobý finanční majetek	8 840	14 682	23 846	30 454	34 035
Krátkodobé závazky	17 147	8 982	5 343	8 266	6 019
Okamžitá likvidita	0,52	1,63	4,46	3,68	5,65
Odvětví	0,15	0,18	0,19	0,24	0,24

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

Peněžní prostředky, které se z hodnoty roku 2012 ve výši 8 840 tis. Kč vyšplhaly až na hodnotu 34 035 tis. Kč v posledním sledovaném roce zajišťují, že chod podniku není v žádném případě ohrožen. Na druhou stranu velké množství vázaných prostředků znamená také jejich neefektivní využití, což se může negativně projevit u rentability vlastního kapitálu.

6.4.2 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou důležité, neboť jsou základním měřítkem finanční výkonnosti podniku. Ve všech sledovaných letech analyzovaná společnost dosáhla kladného výsledku hospodaření, a tak je jasné, že rentabilní rozhodně je. O vývoji jednotlivých ukazatelů rentability informují tabulky 12, 13 a 14.

Rentabilita aktiv (ROA)

Pro výpočet ukazatele rentability aktiv byl dosazen zisk před úroky a zdaněním, který je vhodnější k účelům porovnání s podniky, které mají rozdílnou strukturu financování, případně rozdílné daňové zatížení.

Z tabulky 12 je patrné, že rentabilita aktiv společnosti Oak Eurasia s.r.o. je ve všech sledovaných letech vyšší než průměrné hodnoty v odvětví. Nejvyšší rentability aktiv bylo dosaženo v roce 2014, kde byl nejvyšší dosažený zisk zapříčiněn již zmiňovanou zvýšenou poptávkou především po servisní činnosti společnosti. Od roku 2014 ukazatel klesá a dostává se tak stále blíže k průměrné hodnotě v odvětví, což je způsobeno

především převahou tržeb za prodej náhradních dílů před tržbami za servisní činnost a tím pádem nižší zisková marže. I přes pokles v posledních letech však lze konstatovat, že výdělečná schopnost analyzované společnosti je vyšší než v případě většiny firem v odvětví.

Tabulka 12: Rentabilita aktiv (v tis. Kč, v %)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
EBIT	8 099	8 392	11 582	9 070	5 883
Aktiva	30 203	29 438	36 121	46 387	48 905
ROA (%)	26,82	28,51	32,06	19,55	12,03
Odvětví	3,9	3,4	4,02	7,25	7,92

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Hodnoty zjištěné rentability vlastního kapitálu jsou obsahem tabulky 13. Dle ní lze pozorovat velmi rychlý klesající vývoj tohoto ukazatele. Tento ukazatel potvrzuje již jednou zmíněnou domněnku, že rostoucí ukazatele likvidity budou mít negativní dopad na vývoj ukazatelů rentability. Ukazatel ROE dosahoval hodnoty 65,81 % v prvním sledovaném roce, během pěti let se však ocitl na téměř šestinásobně menší konečné hodnotě a k roku 2016 tak činí 11,11 %. Rok 2016 je zároveň také prvním rokem, kdy se dosažená hodnota ukazatele ROE nachází pod úrovní hodnot firem z odvětví.

Jak uvádí Dluhošová (2010), pokud ukazatel ROE poklesne proto, že došlo ke zvýšení podílu vlastního kapitálu na celkových zdrojích z důvodu kumulace nerozděleného zisku z předchozích období, signalizuje to chybu v investiční politice společnosti, kvůli které vytvořené prostředky „zahálí“. Společnost Oak Eurasia s.r.o. by se tak touto problematikou měla v co nejbližší době zabývat a v případě žádoucí kumulace zdrojů pro budoucí investice využít některého bankovního produktu, který výkonnost peněžních zdrojů pomůže zvýšit.

Tabulka 13: Rentabilita vlastního kapitálu (v tis. Kč, v %)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
EAT	7 951	8 376	10 321	7 344	4 765
Vlastní kapitál	12 081	20 456	30 778	38 121	42 886
ROE (%)	65,81	40,95	33,53	19,26	11,11
Odvětví	10,74	9,6	12,13	11,23	12,31

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

Rentabilita tržeb (ROS)

Ukazatel rentability tržeb uvádí, kolik korun zisku přinesla jedna koruna tržeb. Položka tržby je součtem tržeb za prodej zboží a tržeb z prodeje výrobků a služeb. O vývoji ukazatele ROS informuje tabulka 14. Až do roku 2014 ukazatel roste, kdy 1 Kč utržená podnikem, znamenala 0,1635 Kč zisku, na čemž se podílí jak meziročně rostoucí zisk, tak také tržby. Poslední dva sledované roky však ukazatel klesá (především vinou velkého meziročního poklesu zisku) až na konečných 8,26 % v roce 2016. Obecně platí, že trend tohoto ukazatele by měl být rostoucí, proto by se podnik měl zaměřit na stabilizaci dosažených hodnot v posledním roce, případně k jejich opětovnému růstu.

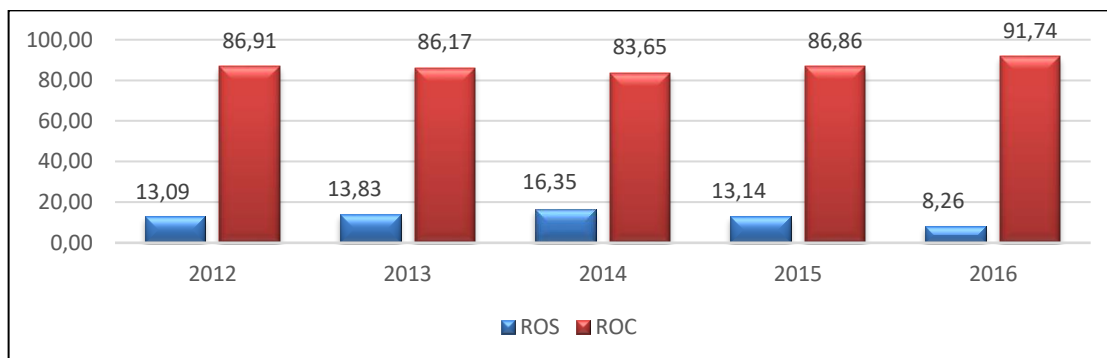
Tabulka 14: Rentabilita tržeb (v tis. Kč, v %)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
EBIT	8 099	8 392	11 582	9 070	5 883
Tržby	61 895	60 672	70 840	69 032	71 228
ROS (%)	13,09	13,83	16,35	13,14	8,26

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

Doplňkovým ukazatelem k rentabilitě tržeb, je rentabilita nákladů. Obecným pravidlem je, že čím nižší je hodnota ukazatele ROC, tím lepších výsledků hospodaření podnik dosahuje, neboť 1 Kč tržeb byla vytvořena s menšími náklady. Vývoj ukazatelů ROS a ROC je znázorněn grafem 10.

Graf 10: Vývoj rentability tržeb a rentability nákladů (v %)



Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

6.4.3 Ukazatele zadluženosti

Podstatou analýzy zadluženosti je hledání optimálního vztahu mezi vlastním a cizím kapitálem, neboť zadluženost je projevem skutečnosti, že podnik využívá k financování aktiv ve své činnosti cizí zdroje (dluh). (Růčková, 2010)

Celková zadluženost

U celkové zadluženosti, která poměruje cizí zdroje s celkovou bilanční sumou, lze podle obecných pravidel doporučit, aby se její výsledné hodnoty pohybovaly pod úrovní 50 %. O vývoji v jednotlivých letech informuje tabulka 15.

Tabulka 15: Celková zadluženost (v tis. Kč, v %)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Cizí zdroje	18 071	8 982	5 343	8 266	6 019
Aktiva	30 203	29 438	36 121	46 387	48 905
Celková zadluženost (%)	59,83	30,51	14,79	17,82	12,31

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

Hodnoty ukazatele jsou udržovány pod hranicí doporučenou hranicí 50 % ve čtyřech z pěti sledovaných období. V roce 2012 dosahovala celková zadluženost společnosti 59,83 %, což bylo způsobeno mimořádně vysokou hodnotou krátkodobých závazků v porovnání s ostatními roky, ale také proto, že rok 2012 je jediným rokem, kdy jsou celkové závazky tvořeny jak závazky krátkodobými, tak dlouhodobými. K nejnižší vypočtené hodnotě z roku 2016 ve výši 12,31 % dopomohl rostoucí vývoj celkových aktiv a poměrně nízká úroveň cizích zdrojů v tomto roce.

Zadluženost vlastního kapitálu

Zadluženost vlastního kapitálu vyjadřující podíl mezi cizími a vlastními zdroji financování jsou obsahem tabulky 16. Dle Dluhošové (2010) by se stabilní společnosti měly pohybovat v rozmezí 80 % - 120 %, nicméně také ale doporučuje klesající trend tohoto ukazatele v čase. V případě společnosti Oak Eurasia s.r.o. se ani v jednom zkoumaném roce v daném pásmu nenachází a podíl cizích zdrojů na vlastním kapitálu je vyjma roku 2012 trvale udržován pod hodnotou 45 % a v posledním sledovaném období dokonce pod patnácti procenty. Výjimečně vysoká hodnota z roku 2012 je zapříčiněna, jak již bylo zmíněno výše, neobvykle vysokou úrovní cizích zdrojů, a naopak nízkou úrovní kapitálu vlastního oproti jiným sledovaným rokům.

Tabulka 16: Zadluženost vlastního kapitálu (v tis. Kč, v %)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Cizí zdroje	18 071	8 982	5 343	8 266	6 019
Vlastní kapitál	12 081	20 456	30 778	38 121	42 886
Zadluženost vlastního kapitálu (%)	149,58	43,91	17,36	21,68	14,03

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

Koeficient samofinancování

Doplňkovým ukazatelem k ukazateli celkové zadluženosti je koeficient samofinancování, a proto bude oproti němu vykazovat přesně opačný vývoj. Z tabulky 17 je tak jasně zřetelné rostoucí zapojování vlastního kapitálu do finanční struktury podniku. V roce 2016 je vlastní kapitál využíván k financování 87,69 % podnikového majetku. Oproti průměrným hodnotám odvětví je koeficient financování analyzované společnosti o několik desítek procent vyšší ve všech letech kromě roku 2012. Lze proto říci, že podnik Oak Eurasia s.r.o. je finančně stabilní a samostatný.

Tabulka 17: Koeficient samofinancování (v tis. Kč, v %)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Vlastní kapitál	12 081	20 456	30 778	38 121	42 886
Aktiva	30 203	29 438	36 121	46 387	48 905
Koeficient samofinancování (%)	40,00	69,49	85,21	82,18	87,69
Odvětví	42	43	44	46	49

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

6.4.4 Ukazatele aktivity

Následující podkapitola je věnována analýze ukazatelům aktivity, které měří úspěšnost využívání podnikových aktiv. Položka tržby je součtem tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej výrobků a služeb.

Obrat celkových aktiv

Všeobecně platí, že čím vyšší hodnota tohoto ukazatele, tím lépe, avšak spodní hranicí je hodnota 1. (Knápková, Pavelková & Šteker, 2013)

Jak ukazuje tabulka 18, naměřené hodnoty v daném odvětví jsou vždy minimálně na úrovni 2. Obrat aktiv analyzované společnosti má poměrně stabilní vývoj, kdy se první 3 sledovaná období drží naměřené hodnoty kolem úrovně 2, v posledních dvou letech však jeho konečná výše klesá na 1,46. To je způsobeno rychlejším růstem aktiv než tržeb, především pak velmi rychle rostoucími peněžními prostředky. Ve všech sledovaných obdobích je však minimální doporučená hranice překročena, a proto je možné vyvodit závěr, že společnost svá aktiva využívá poměrně efektivně.

Tabulka 18: Obrat aktiv (v tis. Kč)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby	61 895	60 672	70 840	69 032	71 228
Aktiva	30 203	29 438	36 121	46 387	48 905
Obrat aktiv	2,05	2,06	1,96	1,49	1,46
Odvětví	2,14	2,03	2,21	2,32	2,2

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

Obrat a doba obratu zásob

Následující tabulka 19 vypovídá o vývoji obratu a doby obratu zásob. Ukazatel obratu zásob rostl rychlým tempem až do roku 2014 díky již zmiňovanému odprodeji nevyužitých zásob mateřské společnosti. Zásoby tak klesly z původní výše 12 822tis. Kč až na 1 955 tis. Kč. Toto a zároveň nárůst tržeb znamená nejvyšší obrat zásob ve sledovaném období ve výši 36,24. Od roku 2015 však zásoby opět postupně rostou, a proto je hodnota z roku 2016 na téměř stejné úrovni jako v roce 2013, tedy přibližně 13,5.

Tabulka 19: Rychlost a doba obratu zásob (v tis. Kč)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby	61 895	60 672	70 840	69 032	71 228
Zásoby	12 822	4 573	1 955	3 112	5 223
Obrat zásob	4,83	13,27	36,24	22,18	13,64
Doba obratu zásob	75,61	27,51	10,07	16,45	26,76

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

Doba obratu zásob má tedy logicky vývoj opačný. Nejvyšší hodnoty je naměřeno v roce 2012, kdy ukazatel činí 75,61 dne. Nejnižší hodnotou je 10,07 dne z roku 2015 vinou nejnižší úrovně zásob ve všech sledovaných letech.

Obrat a doba obratu pohledávek

Ukazatelem vyjadřujícím počet dní, během kterého je majetek podniku vázán ve formě pohledávek, je obrat pohledávek. Jeho vývoj a také jeho doplňkového ukazatele – doby obratu pohledávek je obsahem tabulky 20.

Podle ní lze pozorovat kolísavý trend obou ukazatelů, jež je zapříčiněn kolísavou hladinou pohledávek. Hodnoty obratu pohledávek se tak pohybují v rozmezí 7,85 naměřených v roce 2013 a 13,83 dosažených v roce 2014.

U doby obratu pohledávek je nejnižší naměřená hodnota ve výši 26,39 dne (rok 2014), nejvyšší pak v roce 2013, která čítá 45,58 dne.

Tabulka 20: Rychlost a doba obratu pohledávek (v tis. Kč)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby	61 895	60 672	70 840	69 032	71 228
Pohledávky	6 159	7 727	5 121	8 621	6 863
Obrat pohledávek	10,05	7,85	13,83	8,01	10,38
Doba obratu pohledávek	36,32	46,49	26,39	45,58	35,17

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

Obrat a doba obratu závazků

Poslední z této skupiny ukazatelů se týká závazků. Tabulka 21 zobrazuje průběh obratu závazků a doby obratu závazků. Opět lze pozorovat kolísavý vývoj, stejně jako v případě pohledávek. V roce 2012, kdy byla výše závazků jednoznačně nejvyšší, bylo dosaženo

nejnižší hodnoty obratu závazků (3,61) a naopak nejvyšší doby obratu závazků (101,12 dne). Nejvyšší hodnoty obratu závazků lze spatřit na úrovni 13,26 v roce 2014, především zásluhou rychlým vzrůstem tržeb a současně nejnižší úrovni závazků během sledovaných let. V tomto roce je tak doba obratu závazků nejnižší, konkrétně činí 27,53 dní.

Tabulka 21: Rychlost a doba obratu závazků (v tis. Kč)

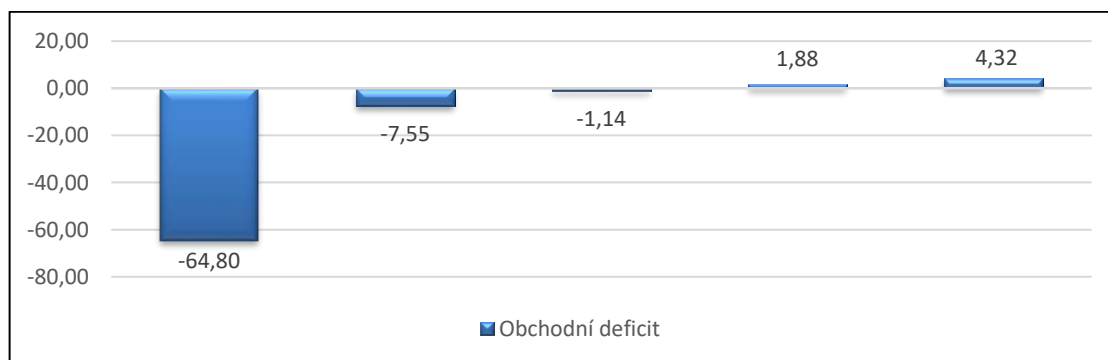
Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby	61 895	60 672	70 840	69 032	71 228
Závazky	17 147	8 982	5 343	8 266	6 019
Obrat závazků	3,61	6,75	13,26	8,35	11,83
Doba obratu závazků	101,12	54,04	27,53	43,71	30,84

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

Rozdílový ukazatel mezi dobou obratu pohledávek a dobou obratu závazků je obchodní deficit. Sladit dobu úhrady závazků s dobou vyinkasování pohledávek je u analyzované společnosti poměrně obtížný úkol, o čemž svědčí i graf 11. Jak je podle něj zřejmé, ukazatel má meziročně rostoucí charakter. Nejnižší hodnoty obchodního deficitu je tak dosaženo v prvním sledovaném období a činí -64,8 dne. Nejvyšší hodnota 4,32 dne je zaznamenána v posledním sledovaném roce.

Mohlo by se tak zdát, že vývoj není příliš příznivý, nicméně platby společnosti jsou ve velké míře ovlivněny směnným kurzem. Společnost tak často nevyužívá maximálně povolenou splatnost svých závazků vůči mateřské společnosti, která činí 90 dní. Oproti tomu splatnost faktur, jež vystaví, je nastavena na standardních 30 dní, z čehož vyplývá, že by platební schopnost společnosti Oak Eurasia s.r.o. neměla být ohrožena.

Graf 11: Obchodní deficit (ve dnech)



Zdroj: Vlastní zpracování, 2018

6.5 Souhrnné ukazatele

Následující podkapitola se zabývá hodnocením bonity společnosti Oak Eurasia s.r.o. za pomoci vybraných bonitních a bankrotních modelů. Jedná se o systémy včasného varování, které upozorňují na skutečnosti, které jsou shodné pro podniky směřující k bankrotu.

Altmanův test

Prvním souhrnným ukazatelem je Altmanův model. Rovnice 11 zobrazuje výpočet Altmanova testu.

$$Z = 0,717 X1 + 0,847 X2 + 3,107 X3 + 0,420 X4 + 0,998 X5 \quad (11)$$

Výpočet jednotlivých proměnných je součástí přílohy K. Tabulka 22 obsahuje výsledné hodnoty Z-skóre v jednotlivých sledovaných letech. Pro lepší představu o vývoji tohoto indexu byl sestaven graf 12.

Tabulka 22: Altmanův test

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
0,717 X1	0,66	0,66	0,61	0,65	0,68
0,847 X2	-0,64	-0,42	-0,15	0,07	0,20
3,107 X3	0,83	0,89	1,00	0,61	0,37
0,420 X4	0,28	0,96	2,42	1,94	2,99
0,998 X5	2,05	2,06	1,96	1,49	1,45
Z-skóre	3,18	4,13	5,84	4,75	5,69

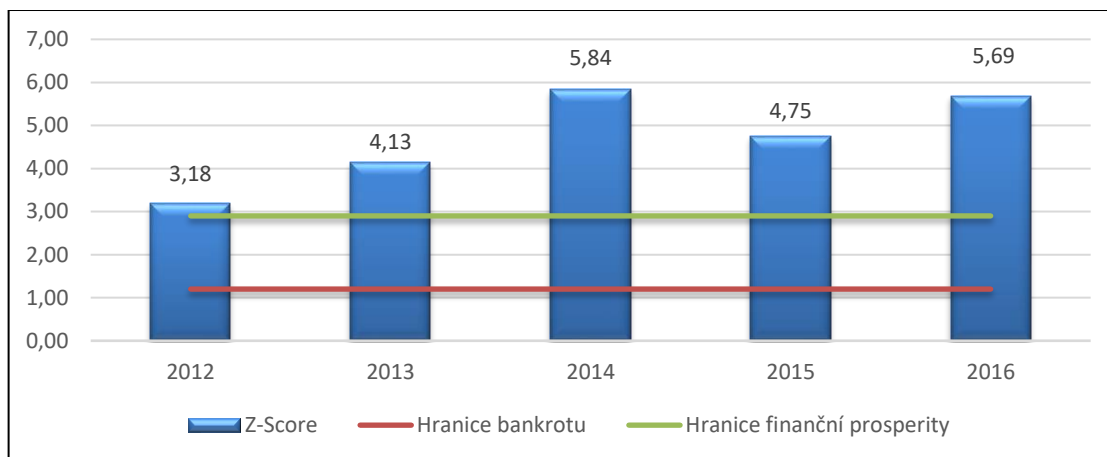
Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

Dle odborné literatury, se pásmo bankrotu nachází pod konečnou hodnotou 1,2. Navazuje na ni šedá zóna, u které nelze s přesností určit, zda se jedná o firmu prosperující, případně o firmu mající problémy. Hodnota 2,9 a výše značí dobrou finanční prosperitu firmy.

Jak je z grafu 12 patrné, společnost Oak Eurasia s.r.o. se ve všech letech pohybovala v pásmu finanční prosperity. Nejbližší k šedé zóně byla v roce 2012, kdy se její výsledné Z-skóre nacházelo na úrovni 3,18. Vysoké hodnoty v následujících letech jsou dány především rostoucími tržbami a vysokým podílem vlastního kapitálu na úkor cizího. Až do roku 2014 pozvolna rostoucí Z-skóre dosáhlo maxima ve výši 5,84. Následoval lehký pokles, zapříčiněný především meziročním poklesem zisku, zvýšenou úrovní

krátkodobých závazků v daném roce a také rychlým nárůstem celkové bilanční sumy. Rok 2016 však znamená opět růst konečného Z-skóre, a proto lze finanční zdraví podniku hodnotit kladně.

Graf 12: Grafické znázornění Z-skóre



Zdroj: Vlastní zpracování, 2018

Index důvěryhodnosti IN

Stejně tak jako v Altmanově modelu i index důvěryhodnosti obsahuje ukazatele zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity. Rovnice, jež byla manžely Neumaierovými upravena pro podmínky České republiky, vypadá takto:

$$IN05 = 0,13 X1 + 0,04 X2 + 3,97 X3 + 0,21 X4 + 0,09 X5 \quad (12)$$

Tabulka 23 informuje o výsledném indexu IN v jednotlivých zkoumaných letech. Oblast finančních problémů se nachází pod konečnou hodnotou 0,9. Šedá zóna je mezi hodnotami 0,9 – 1,6. V žádné z těchto zón se společnost Oak Eurasia s.r.o. ani jednou nenacházela. V průběhu všech sledovaných let se tak nacházela v pásmu finanční prosperity. Úplný výpočet indexu IN je obsahem přílohy L.

Tabulka 23: Index důvěryhodnosti IN

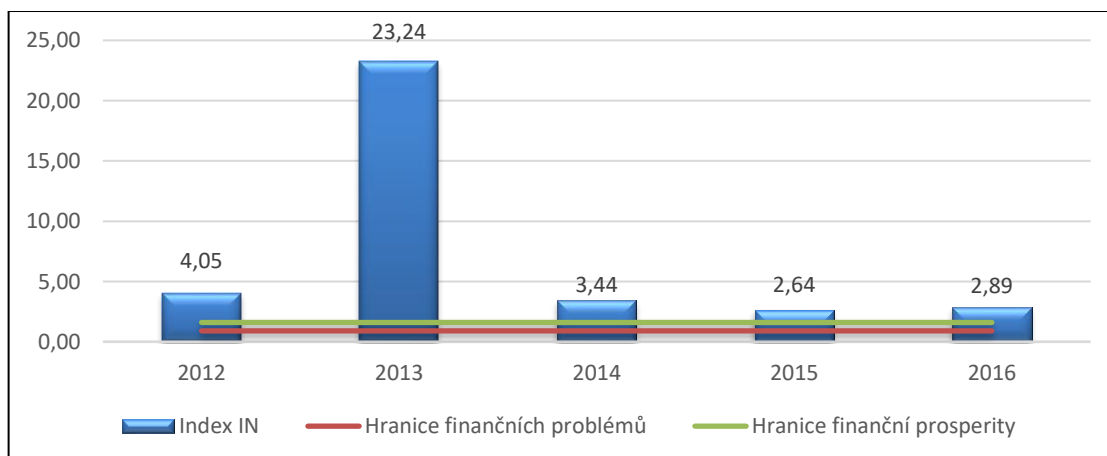
Položka	2012	2013	2014	2015	2016
0,13 X1	0,22	0,43	0,88	0,73	1,06
0,04 X2	2,19	20,98	0,36	0,36	0,36
3,97 X3	1,06	1,13	1,27	0,78	0,48
0,21 X4	0,43	0,43	0,41	0,31	0,31
0,09 X5	0,15	0,27	0,52	0,46	0,69
Index IN	4,05	23,24	3,44	2,64	2,89

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

Výsledné hodnoty mají kolísavý charakter, nejnižšího indexu IN bylo dosaženo v roce 2015, kdy výsledná hodnota činila 2,64. Mimořádně vysokého skóre bylo dosaženo v roce 2012, které činilo 23,24. Na vině je proměnná X2, která poměřuje zisk (EBIT) s nákladovými úroky. Úroky v tomto roce činily pouze 16 tis Kč, a proto je čistý zisk ve výši 8 392 tis. Kč mnohonásobně převyšoval. V průběhu dalších let už společnost žádné nákladové úroky neviduje, avšak jak tvrdí Kalouda (2017), v případě nulových nákladových úroků je hodnota proměnné X2 nastavena na konstantní hodnotu 9.

Pro lepší představu o výsledných hodnotách je vykreslen graf 13.

Graf 13: Index důvěryhodnosti IN



Zdroj: Vlastní zpracování, 2018

Kralickův Quicktest

Posledním souhrnným modelem je Kralickův Quicktest. Na rozdíl od Altmanova modelu a indexu důvěryhodnosti IN je řazen mezi modely bonitní. Souhrnný ukazatel hodnocení

je váženým průměrem jednotlivě bodovaných ukazatelů. Test hodnotí kromě celkové finanční situace podniku také finanční stabilitu a výnosovou situaci podniku. (Dluhošová, 2010)

O bonitní podnik se jedná v případě, kdy výsledné hodnoty Quicktestu jsou vyšší než 3. Jak ukazuje tabulka 24, maximální hodnoty 4 je dosaženo ve čtyřech z pěti analyzovaných období. Pouze poslední rok 2016 představuje výjimku a dosahuje celkově hodnocení 3,25 kvůli výnosové situaci, která v daném roce skóre snižuje zásluhou nízkého provozního cash flow oproti předchozím rokům a také nižšímu dosaženému zisku v tomto roce.

O vývoji jednotlivých ukazatelů informuje tabulka 24.

Tabulka 24: Kralickův Quicktest

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
R1	0,400	0,695	0,852	0,822	0,877
R2	1,485	-0,759	-1,678	-2,662	-5,006
R3	0,268	0,285	0,321	0,196	0,1203
R4	0,1005	0,124	0,156	0,121	0,079
Finanční stabilita	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Výnosová situace	4,0	4,0	4,0	4,0	2,5
Hodnocení celkové situace	4	4	4	4	3,25

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

Podle tohoto souhrnného testu tak lze hodnotit finanční stabilitu analyzovaného podniku jako velmi vysokou, výnosovou situaci také tak s výjimkou roku 2016. I přes to je však celkové hodnocení vždy nad úrovní hranice bonity a podnik tak může být považován za velmi dobrý. Detailní výpočet Kralickova Quicktestu je k nalezení v příloze M.

7 Analýza výkonnosti podniku za pomoci moderního ukazatele EVA

Následující kapitola se věnuje výpočtu ukazatele ekonomické přidané hodnoty, který se řadí mezi moderní ukazatele měření podnikové výkonnosti. Jedná se o rozdíl zisku z operativní činnosti podniku a nákladů na použitý kapitál, který je vyjádřen součinem čistých operativních aktiv (NOA) a průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC). Ukazatel EVA ukazuje, zda byla společností vytvořena přidaná hodnota pro jejich vlastníky.

V následujících podkapitolách jsou nejprve zobrazeny úpravy vstupních účetních dat, které jsou nezbytnou podmínkou pro správný výpočet ukazatele EVA. Hodnoty tohoto ukazatele jsou následně vypočteny pro roky 2013–2016.

7.1 Vymezení čistých operativních aktiv (NOA)

Základem pro vymezení NOA je rozvaha, přičemž lze použít dva přístupy – majetkový, který vychází z aktiv a finanční, vycházející z pasiv. Z aktiv je potřeba vyloučit ta aktiva, jež se nepodílí na hlavní činnosti podniku, dále pak je třeba je snížit o hodnotu neúročeného cizího kapitálu a také aktivovat položky, které nejsou v aktivech účetně vykazovány.

Změny, které nastaly v majetkové části rozvahy, se musí také promítnout do její finanční části. Hodnota čistých operativních aktiv se tak po všech provedených úpravách musí rovnat hodnotě investovaného kapitálu.

7.1.1 Vyloučení neoperativních aktiv

Je důležité určit aktiva, která jsou pro chod podniku nezbytná a aktiva, která naopak chod podniku nezabezpečují, a proto je třeba je z celkové bilanční sumy vyloučit. Vyloučen tak může být například dlouhodobý finanční majetek, nedokončené investice, část krátkodobého finančního majetku, nebo majetek provozně málo využitelný.

Společnost v žádném sledovaném roce neeviduje ani dlouhodobý finanční majetek, ani nedokončené investice, a proto není třeba aktiva v tomto případě upravovat. Jedinou úpravou tak bude pouze položka krátkodobého finančního majetku, který vykazuje ve všech sledovaných letech hodnoty, jež jsou pro chod podniku nadbytečné. Potřebná výše peněžních prostředků je stanovena za pomoci peněžní likvidity, kdy je provozně potřebná hodnota dána úrovní 0,6, což je doporučená horní hranice pro tento ukazatel.

Tato hodnota peněžní likvidity je překročena ve všech letech vyjma roku 2012. Peněžní prostředky nad limit zobrazuje následující tabulka 25.

Tabulka 25: Peněžní prostředky nad limit (v tis. Kč)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Peněžní prostředky nad limit	0	9 293	20 640	25 494	30 424

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

7.1.2 Aktivace položek

Pro výpočet ukazatele EVA je nutné aktivovat náklady, které podniku přinášejí dlouhodobý užitek v budoucnu. Tyto náklady nejsou součástí aktiv v rozvaze, neboť tradiční postupy účetnictví s nimi nepočítají jako s investicí a rovnou je zahrnují do nákladů. Nejčastěji se jedná o náklady na reklamu, logistiku, výzkum a vývoj a vzdělávání zaměstnanců. (Knápková, Pavelková & Šteker, 2013)

Společnost Oak Eurasia s.r.o. v žádném sledovaném období tyto náklady nevykazovala. Zaměstnanci společnosti projeví zájem o školení, které by prohloubilo jejich odborné znalosti koncem roku 2017, a tak je tahle činnost plánována až na následující období. Další činností, která by mohla být v rámci těchto úprav aktivována, jsou náklady na reklamu, v případě analyzované společnosti by se jednalo o náklady na mezinárodní výstavu, která se koná každé dva roky. Až do teď však veškeré výdaje související s výstavou byly za firmu Oak Eurasia s.r.o. hrazeny mateřskou společností, a tak se ani tato změna ve výkazech nepromítne.

Dále je nejčastější aktivovanou položkou majetek pořízený formou finančního leasingu. Takto pořízený majetek podle českého účetnictví není zachycen ve výkazech společnosti. U firem bývá tento typ financování nejčastěji využíván na nákup firemních vozů. Společnost Oak Eurasia s.r.o. však svůj první vůz nakoupila na úvěr a druhý pak za hotové, neboť oplývala vysokým množstvím volných finančních prostředků.

7.1.3 Vyloučení neúročeného cizího kapitálu

Další úpravou v rámci výpočtu NOA je snížení hodnoty aktiv o neúročený cizí kapitál. Za neúročený cizí zdroj lze označit dlouhodobé závazky, které nejsou zpoplatněné, krátkodobé závazky, časové rozlišení pasiv a rezervy. Společnost Oak Eurasia s.r.o.

vykazuje pouze krátkodobé neúročené závazky ve všech analyzovaných letech a časové rozlišení pasiv pouze v jednom sledovaném období, jak je zřejmé z tabulky 26.

Tabulka 26: Neúročený cizí kapitál (v tis. Kč)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Krátkodobé neúročené závazky	17 147	8 982	5 343	8 266	6 019
Časové rozlišení pasiv	51	0	0	0	0
Neúročený cizí kapitál	17 198	8 982	5 343	8 266	6 019

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

Všechny výše popsané změny ovlivňují výši čistých operativních aktiv. Následující tabulka 27 všechny tyto změny zachycuje. Je tak možné pozorovat rozdíly mezi účetním a ekonomickým pohledem na podnikovou výkonnost, neboť účetní hodnota aktiv se velmi liší od aktiv upravených.

Tabulka 27: Přehled změn při výpočtu NOA (v tis. Kč)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Účetní aktiva celkem	30 203	29 438	36 121	46 387	48 905
Neúročený CK (-)	17 198	8 982	5 343	8 266	6 019
Aktiva celkem upravená	13 005	20 456	30 778	38 121	42 886
Peněžní prostředky nad limit (-)	0	9 293	20 640	25 494	30 424
NOA	13 005	11 163	10 138	12 627	12 462

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

Je jasné, že majetková struktura podniku je provedenými změnami ovlivněna. Její upravená podoba je obsahem následující tabulky 28.

Tabulka 28: Upravená majetková část rozvahy (v tis. Kč)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Dlouhodobý majetek	117	693	1 010	642	1 078
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	305	196	87
Dlouhodobý hmotný majetek	117	693	705	446	991
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	27 821	17 689	10 282	16 693	15 697
Zásoby	12 822	4 573	1 955	3 112	5 223

Tabulka 28 – pokračování

Pohledávky	6 159	7 727	5 121	8 621	6 863
Peněžní prostředky	8 840	5 389	3 206	4 960	3 611
Časové rozlišení	2 265	1 763	4 189	3 558	1 706
Neúročené závazky (-)	17 198	8 982	5 343	8 266	6 019
NOA	13 005	11 163	10 138	12 627	12 462

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

Protože došlo ke změnám v majetkové části rozvahy, musí logicky dojít k úpravě také její finanční části, což ovlivní i výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu. Vyrovňovací položkou v případě finanční struktury jsou ekvivalenty vlastního kapitálu, které jsou pro společnost Oak Eurasia s.r.o. tvořeny pouze peněžními prostředky nad limit. Z cizích zdrojů je vyloučena položka neúročeného cizího kapitálu, který je tak kromě roku 2012 vždy nulový, neboť bankovní úvěr byl společností využíván pouze v prvním sledovaném období. Hodnota celkového kapitálu se po úpravách musí shodovat s hodnotou čistých provozních aktiv (NOA). O upravené struktuře podniku informuje následující tabulka 29.

Tabulka 29: Upravená finanční část rozvahy (v tis. Kč)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Vlastní kapitál	12 081	11 163	10 138	12 627	12 462
Základní kapitál	23 028	23 028	23 028	23 028	23 028
Kapitálové fondy	3 770	3 770	3 770	3 770	3 770
VH minulých let	-22 668	-14 718	-6 341	3 979	11 323
VH za účetní období	7 951	8 376	10 321	7 344	4 765
Ekvivalenty VK	0	-9 293	-20 640	-25 494	-30 424
Cizí zdroje	924	0	0	0	0
Bankovní úvěry	924	0	0	0	0
Celkový kapitál	13 005	11 163	10 138	12 627	12 462

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

7.2 Vymezení čistého operativního zisku (NOPAT)

K tomu, aby bylo možné určit čistý zisk z operativní činnosti podniku (NOPAT), je třeba vycházet z výsledku hospodaření před zdaněním za běžnou činnost a ten vhodně upravit. Z tohoto výsledku hospodaření musí být vyloučeny veškeré náklady a výnosy, které

s operativní činností podniku nijak nesouvisí. Důležité je také dodržet symetrii mezi NOA a NOPAT, čímž by měla být zaručena správnost vypočteného NOPAT.

Pro společnost Oak Eurasia s.r.o. to tedy znamená nejprve vyloučení nákladových úroků z finančních nákladů společnosti. Tyto náklady tak v rámci úprav musí být k výsledku hospodaření z běžné činnosti přičteny. O výši nákladových úroků v jednotlivých letech informuje následující tabulka.

Tabulka 30: Nákladové úroky (v tis. Kč)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Nákladové úroky	148	16	0	0	0

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

Dále je potřeba eliminovat mimořádně vyskytující se položky, mezi které se řadí například výsledek hospodaření za prodej dlouhodobého majetku. Ten je určen rozdílem mezi tržbami za prodej dlouhodobého majetku a jeho zůstatkovou cenou. Prodej dlouhodobého majetku u analyzované společnosti nastal pouze v letech 2012 a 2013, o čemž informuje následující tabulka.

Tabulka 31: VH z prodeje dlouhodobého majetku (v tis. Kč)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby z prodeje DM	5 158	75	0	0	0
Zůstatková cena DM	1 677	0	0	0	0
VH – prodej DM	3 481	75	0	0	0

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

Dalším krokem vedoucím k úpravě NOPAT by bylo i zahrnutí nákladů s investičním charakterem přinášející společnosti užitek v budoucnu, přičtení leasingových plateb a odečtení odpisů takto pořízeného majetku nebi také vyloučení VH který by souvisel s provozně nepotřebným majetkem. V případě analyzované společnosti však žádné tyto činnosti evidovány nejsou, a proto není potřeba úpravy provádět. Upravený výsledek hospodaření je obsahem tabulky 32, která rovněž přehledně zobrazuje provedené změny.

Tabulka 32: Stanovení upraveného VH z běžné činnosti (v tis. Kč)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
VH z běžné činnosti před zdaněním – původní	7951	8376	11582	9070	5883
Nákladové úroky (+)	148	16	0	0	0
VH – prodej DM (-)	3 481	75	0	0	0
VH z běžné činnosti před zdaněním – po úpravách	4 618	8 317	11 582	9 070	5 883

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

Protože NOPAT představuje zdaněný operativní zisk, je v posledním kroku nutné opravit výši daně na daň upravenou. Jedná se o teoretickou daň, která by byla zaplacená z dodatečného výsledku hospodaření, tedy z rozdílu VH po úpravách a VH původního.

V následující tabulce 33 je uvedena výše původně placené daně. Dodatečně vypočítaná daň je určena z rozdílu mezi výsledky hospodaření, který je následně vynásoben platnou sazbou daní z příjmu právnických osob. Výsledný NOPAT je pak určen jako VH z běžné činnosti před zdaněním – po úpravách snížený o původně placenou a dodatečně vypočítanou daň.

Tabulka 33: Stanovení upravené daně a NOPAT (v tis. Kč)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
VH z běžné činnosti před zdaněním – původní	7951	8376	11582	9070	5883
VH z běžné činnosti před zdaněním – po úpravách	4618	8317	11582	9070	5883
Rozdíl (VH po úpravách – VH původní)	-3 333	-59	0	0	0
původně placená daň	0	0	1 261	1 726	1 118
dodatečně vypočítaná daň	-633	-11	0	0	0
Sazba daně z příjmu právnických osob	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %
NOPAT	5 251	8 328	10 321	7 344	4 765

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

7.3 Výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu

Aby bylo možné určit hodnotu EVA, je nutné znát také velikost průměrných nákladů kapitálu, k čemuž je třeba určit výši nákladů na cizí a vlastní kapitál vztahující se k jednotlivým druhům kapitálu, jež byly zmíněny výše.

7.3.1 Náklady na cizí kapitál

Kapitál, který společnost získá ve formě dluhu, s sebou nese náklady v podobě úroku, který je třeba zaplatit. Ve sledovaném období společnost evidovala dlouhodobý úvěr ve výši 924 tis. Kč v roce 2012. K jeho úplnému splacení došlo v průběhu roku 2013 a proto je úroková sazba tohoto cizího kapitálu vypočítána poměrem nákladových úroků k průměrnému stavu dlouhodobých úvěrů.

Tabulka 34: Stanovení nákladů cizího kapitálu

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
PS dlouhodobých úvěrů	7 487	924	0	0	0
KS dlouhodobých úvěrů	924	0	0	0	0
Průměrný stav dlouhodobých úvěrů	4 206	462	0	0	0
Nákladové úroky	148	16	0	0	0
Průměrná sazba NCK (%)	3,52	3,46	0	0	0

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti, 2018

7.3.2 Náklady vlastního kapitálu

Výrazně obtížnější je stanovení nákladů vlastního kapitálu. Existuje více způsobů, jak tyto náklady určit, například metodou CAPM, komplexní stavebnicovou metodou, odvození od nákladů cizího kapitálu, nebo odvozením od rentability vlastního kapitálu. Každá z těchto metod však má své konkrétní problémy. (Knápková, Pavelková & Šteker, 2013)

Pro zjištění nákladů vlastního kapitálu společnosti Oak Eurasia s.r.o. bude použita komplexní stavebnicová metoda, odvození od rentability v odvětví a odvození od nákladů cizího kapitálu.

Komplexní stavebnicová metoda

Princip této metody je založen na přičtení rizikové přírážky k bezrizikové úrokové sazbě, která je stanovena jako výnos desetiletých státních dluhopisů. Tato sazba je určena podle

hodnot vykázaných Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR a o jejím vývoji v jednotlivých letech informuje tabulka 35.

Tabulka 35: Bezriziková výnosová míra (v %)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Bezriziková sazba (r_f)	2,31	2,26	1,58	0,58	0,48

Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO ČR, 2018

Riziková přírážka je složena z přírážky za obchodní a finanční riziko, přičemž faktory obchodního rizika jsou rozděleny do šesti skupin – rizika oboru, trhu, konkurence, managementu, výrobního procesu a specifických faktorů. Celkově je pro obchodní riziko počítáno s 25 hodnotovými kritérii a váha každého z nich je na hodnotě 1. Finanční riziko má hodnotových kritérii 7 a jejich váha je na hodnotě 1,3. Každé kritérium je hodnoceno jedním ze čtyř stupňů rizika, přičemž hodnota 1 charakterizuje nízké riziko a hodnota 4 označuje riziko vysoké. Jedná se o subjektivní metodu hodnocení, a proto byla jednotlivá kritéria ohodnocena s pomocí vedení společnosti. Výčet jednotlivých kritérii a jejich hodnocení je obsahem přílohy N.

Dalšími důležitými prvky pro výpočet stavebnicové metody je po bezrizikové úrokové míře také stanovení základní jednotkové míry, která je určena poměrem bezrizikové úrokové sazby k počtu kritérii. Dále pak maximální výše nákladů vlastního kapitálu, která byla stanovena na hodnotě 25 % a koeficient a , který je vypočítán jako poměr maximální výše nákladů vlastního kapitálu k bezrizikové úrokové sazbě, jež je následně umocněna jednou čtvrtinou. Podrobné výpočty komplexní stavebnicové metody pro jednotlivé roky jsou obsahem příloh O – S.

Tabulka 36 shrnuje vypočtené rizikové přírážky a náklady VK určené stavebnicovou metodou.

Tabulka 36: Náklady vlastního kapitálu za pomoci stavebnicové metody (v %)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Bezriziková sazba (r_f)	2,31	2,26	1,58	0,58	0,48
Riziková přírážka	5,21	5,19	4,74	3,50	3,29
NVK (stavebnicová metoda)	7,52	7,45	6,32	4,08	3,77

Zdroj: Vlastní zpracování, 2018

Stanovení nákladů vlastního kapitálu s pomocí rentability v odvětví

Velmi jednoduchým způsobem lze také náklady vlastního kapitálu určit za pomoci průměrné rentability vlastního kapitálu (ROE) v odvětví. Data o průměrné rentabilitě v odvětví jsou získány z webových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu ČR.

Tabulka 37: Odvození N_{VK} z průměrné rentability v odvětví (v %)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Průměrná rentabilita v odvětví	10,74	9,6	12,13	11,23	12,31

Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO ČR, 2018

Odvození nákladů vlastního kapitálu od nákladů na cizí kapitál

Poslední použitá metoda vychází z tvrzení, že vlastní kapitál je dražší než ten cizí, a proto by i jeho náklady měly být vyšší. Výpočet je jednoduchý, k nákladům na cizí kapitál je přičtena přírážka, která odráží riziko daného oboru podnikání. Je doporučováno použít přírážku pohybující se mezi dvěma až třemi procenty. U analyzovaného podniku byla zvolena přírážka 3 % především kvůli rostoucí levné konkurenci.

Tabulka 38: Odvození nákladů vlastního kapitálu od nákladů cizího kapitálu (v %)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Náklady cizího kapitálu	3,52	3,46	0	0	0
Riziková přírážka	3	3	3	3	3
N_{VK} (odvozené od N_{CK})	6,52	6,46	3	3	3

Zdroj: Vlastní zpracování, 2018

Ze tří výše zmíněných metod jsou s pomocí aritmetického průměru určeny průměrné náklady vlastního kapitálu, které jsou následně použity pro výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu WACC. O jejich vývoji informuje následující tabulka 39.

Tabulka 39: Stanovení průměrných nákladů vlastního kapitálu (v %)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Komplexní stavebnicová metoda	7,52	7,45	6,32	4,08	3,77
Rentabilita v odvětví (ROE)	10,74	9,60	12,13	11,23	12,31
Odvození od N_{CK}	6,52	6,46	3,00	3,00	3,00
Průměrné N_{VK}	8,26	7,84	7,15	6,10	6,36

Zdroj: Vlastní zpracování, 2018

7.3.3 Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)

Pro určení průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC) byl použit vzorec č. 8, jež byl zmíněn už v teoretické části práce. Jednotlivé složky kapitálu jsou vyděleny kapitálem celkovým, následně vynásobeny příslušnými náklady pro danou kapitálovou složku a poté sečteny. Vzorec také zohledňuje daňový štít nákladů cizího kapitálu, který je ve výši 19 % podle platné sazby daně z příjmu právnických osob. Jednotlivé složky kapitálu jsou určeny k počátku jednotlivých let, neboť i ukazatel EVA je počítán právě k počátku období. O Výpočtu průměrných vážených nákladů kapitálu informuje následující tabulka 40.

Tabulka 40: Stanovení průměrných vážených nákladů kapitálu

Položka	2013	2014	2015	2016
CK upravený k počátku roku (v tis. Kč)	924	0	0	0
VK upravený k počátku roku (v tis. Kč)	12 081	11 163	10 138	12 627
Kapitál celkem k počátku roku (v tis. Kč)	13 005	11 163	10 138	12 627
N_{CK} (v %)	3,46	0	0	0
N_{VK} (v %)	7,84	7,15	6,10	6,36
VK/C	0,92895	1,0	1,0	1,0
CK/C	0,07105	0,0	0,0	0,0
WACC (%)	7,48	7,15	6,10	6,36

Zdroj: Vlastní zpracování, 2018

Průměrné vážené náklady kapitálu mají kolísavý vývoj. Nejvyšší hodnoty je dosahováno v roce 2013, kdy tyto náklady dosahují 7,48 %. Rok 2013 je také posledním rokem, kdy společnost ke svému financování využívala úvěru. Po jeho splacení už tak využívá pouze kapitál vlastní, a proto jsou od roku 2014 průměrné vážené náklady kapitálu tvořeny pouze náklady kapitálu vlastního.

7.4 Výpočet ekonomické přidané hodnoty (EVA)

O výpočtu ukazatele ekonomické přidané hodnoty informuje tabulka 41. Pro stanovení konečných hodnot ukazatele EVA byl použit vzorec č. 7, který byl již zmíněn v teoretické části práce. Upravená účetní data jsou východiskem tohoto výpočtu tak, aby byl pohled na výkonnost podniku reálnější (ekonomický). Podle metodiky dle Sterna a Stewarda je doporučeno počítat s čistými operativními aktivy vztaženými k počátku daného období

(NOA_{t-1}), se ziskem z operativní činnosti po zdanění ke konci daného období ($NOPAT_t$) a průměrnými váženými náklady kapitálu daného roku (WACC).

Tabulka 41: Výpočet ukazatele EVA (v tis. Kč)

Položka	2013	2014	2015	2016
NOPAT _t	8 328	10 321	7 344	4 765
NOA _{t-1}	13 005	11 163	10 138	12 627
WACC (%)	7,48	7,15	6,10	6,36
EVA	7 355	10 313	7 338	4 757

Zdroj: Vlastní zpracování, 2018

Společnost Oak Eurasia s.r.o. dosahuje kladné ekonomické hodnoty ve všech sledovaných letech, což znamená, že je pravidelně tvořena hodnota pro vlastníky. Nejvyšší ekonomické přidané hodnoty bylo dosaženo v roce 2014 ve výši 10 313 tis. Kč. Příčinou byl především růst operativního zisku, který v daném roce dosahoval nejvyšší hodnoty, a zároveň pokles čistých operativních aktiv. I přes jisté výkyvy hodnota čistých operativních aktiv je poměrně stabilní. Operativní zisk však od roku 2014 každoročně klesá a jeho nejnižší hodnota v posledním sledovaném období znamená i nejnižší naměřenou hodnotu ukazatele EVA ve výši 4 757 tis. Kč.

Výslednou hodnotu ukazatele EVA je vhodné doplnit ukazatelem RONA (Return on Net Assets). S ekonomickou přidanou hodnotou má stejnou podstatu výpočtu, avšak v případě ukazatele RONA se jedná o poměrový ukazatel, který měří úspěšnost podniku v procentech. Určuje se jako poměr zisku z operativní činnosti po zdanění a čistých operativních aktiv. Je důležité, aby byla výsledná hodnota ukazatele RONA větší než průměrné vážené náklady kapitálu, neboť jedině tak podnik vytváří přidanou hodnotu. (Kislingerová, 2001)

Následující tabulka 42 zobrazuje hodnoty ukazatele RONA a tzv. Spread, tedy rozdíl mezi ukazatelem RONA a průměrnými váženými náklady kapitálu.

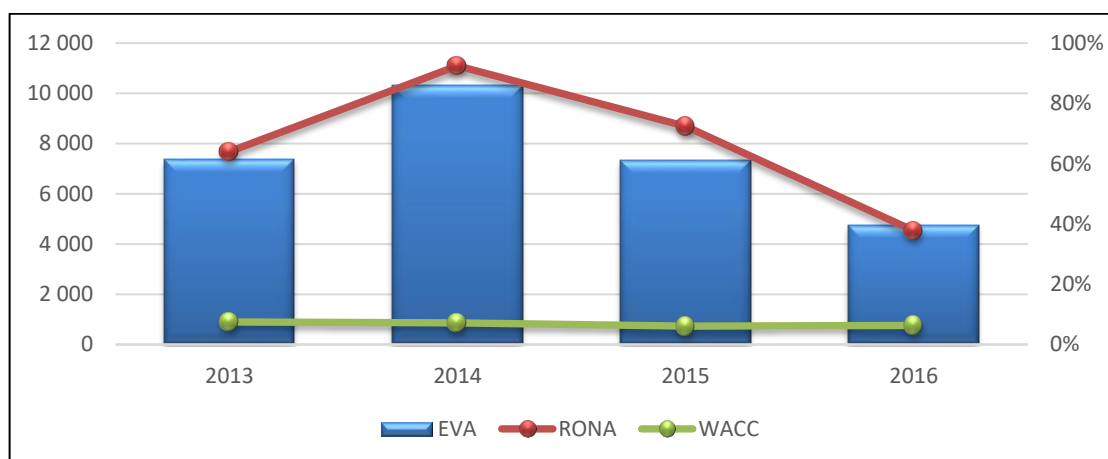
Tabulka 42: Ukazatel RONA a Spread (v %)

Položka	2013	2014	2015	2016
RONA	64,04	92,46	72,44	37,74
Spread	56,56	85,31	66,34	31,38

Zdroj: Vlastní zpracování, 2018

Pro lepší přehlednost všech výsledných hodnot byl sestaven graf 14. Podle něj je možné pozorovat poměrně stabilní vývoj průměrných vážených nákladů kapitálu, který se ve všech sledovaných letech pohybuje mezi hodnotami 6–8 %. Naopak velké výkyvy lze spatřit u ukazatele rentability čistých aktiv, který kopíruje také vývoj ukazatele EVA. Nejvyšší hodnoty RONA je dosaženo v roce 2014 a činí 92,46 %. Vysoké hodnoty ukazatele jsou ve všech letech zapříčiněny především nízkou hodnotou čistých operativních aktiv v porovnání s čistým operativním ziskem po zdanění. Zatímco však hodnoty NOA jsou poměrně stabilní, hodnoty ukazatele NOPAT vykazují poměrně velké výkyvy. Nejnižšího čistého operativního zisku bylo dosaženo v posledním sledovaném roce, a tudíž se tento výsledek projevuje také v hodnotě RONA, pro kterou je tak v roce 2016 naměřená hodnota 37,74 %.

Graf 14: Vývoj ukazatelů EVA (v tis. Kč), RONA (v %) a WACC (v %)



Zdroj: Vlastní zpracování, 2018

Z výše dosahovaných výsledků lze usuzovat, že společnost po všechna sledovaná období tvořila ekonomický zisk. Díky dostatečně vysokému zisku tak byla schopná hradit náklady, které s investovaným kapitálem souvisí, a navíc tvořila hodnotu pro své vlastníky, neboť hodnoty ukazatele EVA jsou ve všech analyzovaných letech kladné.

8 Analýza systému měření a řízení výkonnosti podniku

Obsahem následující kapitoly je popis stávajícího systému měření a řízení výkonnosti podniku a následně zhodnocení vypočtených finančních ukazatelů a provedených analýz.

8.1 Stávající systém měření a řízení výkonnosti v podniku

Společnost Oak Eurasia s.r.o. v souvislosti s finanční výkonností využívá pouze pár klasických ukazatelů výkonnosti. Nejsledovanějším z nich je čistý zisk, u kterého je žádoucí jakákoliv kladná hodnota tak, aby firma nebyla ztrátová. Toto měřítko je však vyhodnocováno pouze jednou ročně – na základě účetních výkazů sestavených na konci účetního období. Jelikož společnost Oak Eurasia s.r.o. nemá své účetní oddělení, využívá služeb externí účetní firmy. Tato externí firma také sestavuje pravidelně čtvrtletní finanční reporty, které jsou následně zasílány mateřské společnosti, která by v případě odhalení závažných finančních problémů podávala určitá doporučení. Tato kontrola je pro mateřskou společnost důležitá proto, aby sledovala plnění svých strategických cílů, k jejímž naplnění napomáhá i činnost společnosti Oak Eurasia s.r.o.

Mateřská společnost dále analyzované společnosti poskytuje předpokládaný plán příjmů a výdajů následujícího účetního období, který pomáhá plnit strategické cíle společnosti. Je tak zřejmé, že veškeré hodnocení finančních měřítek je plně ponecháno v kompetenci mateřské společnosti.

Společnost však sleduje další nefinanční měřítka výkonnosti, na kterých jí hodně záleží především proto, aby byl každý zákazník maximálně spokojen a nebyla tak ohrožena jeho provozní činnost. V rámci tabulkového procesoru společnost pravidelně sleduje a vyhodnocuje **rychlost svých interních procesů**. Konkrétně se jedná o sledování procesů dvou:

1. počet dní potřebných pro vystavení nabídky v reakci na požadavek zákazníka,
2. počet dní mezi přijetím objednávky od zákazníka a jejím potvrzením.

V případě procesu 1 je cílem vystavit zákazníkovi konkrétní nabídku do pěti dnů. Pokud zákazník na základě obdržené nabídky objedná, společnost má opět za cíl do pěti dnů zákazníkovi potvrdit datum expedice objednaného zboží. Proces 1 je zcela v kompetenci společnosti Oak Eurasia s.r.o., proces 2 je však v některých případech spojený s komunikací s mateřskou společností, pokud se jedná například o objednávku

náhradních dílů, které nejsou na skladě. Takto získaná statistika slouží k následnému hodnocení, případně jako námět k diskuzi mezi mateřskou a dceřinou společností.

Dalším nefinančním měřítkem je **hodnocení spokojenosti zaměstnanců**. Čtvrtletně se každý zaměstnanec schází s vedoucím pracovníkem, aby představil svůj osobní pohled. Vedoucího pracovníka zajímají ambice každého zaměstnance, jak hodnotí svoji práci, zda by nebylo třeba rozšířit své znalosti a dovednosti, zda je v zaměstnání spokojený, a podobně. Na základě těchto rozhovorů už byly ve firmě několikrát provedeny různé změny, což napomáhá budování příjemného pracovního prostředí s dobrými vztahy uvnitř společnosti.

Dále jsou společností pravidelně sledovány:

- Tržby (měsíčně podle jednotlivých činností)
- Odchytky od předpokládaného plánu u počtu objednávek a tržeb
- Změny měnových kurzů
- Počty reklamací
- Počet odeslaných nabídek, které nebyly přeměněny v objednávky
- Množství objednaných náhradních dílů zákazníky (a následná predikce pro další období)

8.2 Zhodnocení finanční situace podniku

Jelikož společnost Oak Eurasia s.r.o. celkovou finanční analýzu neprovádí, stejně tak jako nesleduje ukazatel EVA, následující podkapitola je hodnocením výkonnosti podniku v letech 2012-2016 na základě provedených analýz. Již v úvodní části analýzy, kterou byla horizontální a vertikální analýza základních účetních výkazů rozvahy a výkazu zisku a ztráty byly vymezeny a okomentovány hlavní faktory, které měly na výkonnost podniku v jednotlivých letech vliv.

Zisk, který je často považován za základní měřítko výkonnosti dosahoval kladných hodnot ve všech analyzovaných letech. Do roku 2014 pravidelně rostl, nejvyšší naměřený čistý zisk je tak dosahován právě v roce 2014 kvůli stejně tak nejvyššímu provoznímu výsledku hospodaření. Po další dva roky čistý zisk klesá a nejnižší hodnoty zisku vůbec je naměřeno v posledním sledovaném roce – roce 2016. Finanční výsledek hospodaření, který je u analyzované společnosti tvořen převážně kurzovými rozdíly a poplatky bance

za každou provedenou zahraniční platbu, je vyjma roku 2013 vždy záporný, a celkový výsledek hospodaření tak snižuje.

Tržby jsou u společnosti Oak Eurasia s.r.o. hlavní složkou příjmů a jejich prostřednictvím je utvářen zisk a zároveň zajištěn plynulý chod podniku. Dostatečná výše tržeb, nebo dokonce jejich růst je nezbytnou podmínkou k dalšímu růstu zisku, rentability a také ekonomické přidané hodnoty podniku. Tržby jsou u analyzované společnosti představovány jak tržbami z prodeje výrobků a služeb, tak tržbami za prodej zboží. Zatímco Tržby za prodej zboží každoročně rostou, tržby z prodeje výrobků a služeb především poslední dva roky výrazně klesají, což se nejvíce projevuje na dosaženém zisku. Mezi tyto tržby se u analyzované společnosti řadí tržby za prováděnou servisní činnost u zákazníků, která je ale z velké části ovlivněna aktivitou mateřské společnosti, a tak ji předem nelze jistě předvídat a plánovat. Další složkou této položky je komise z prodeje nových strojů mateřské společnosti, u které je situace velmi podobná. Prodej náhradních dílů je tak primárně prováděnou činností společnosti. Tržby za tuto činnost tvoří ve sledovaných letech 87–94 % z celkových tržeb, a proto by jim měla být věnována zvýšená pozornost. Každoročně zvyšující se tržby za tuto činnost tak samy o sobě svědčí o dobré prosperitě firmy a budování si příznivé pozice na trhu. Je zřejmé, že se společnosti Oak Eurasia s.r.o. osvědčuje zaměřovat svou pozornost primárně na zákazníka než na maximalizaci zisku, neboť marže přidávaná pro náhradní díly je ve výši pěti procent z nákupní ceny, zatímco u konkurence tato marže činí obvykle procent 10–15. Je důležité dodat, že nárůst tržeb je z velké části ovlivněn vývojem tržní poptávky, a tak lze pozorovat velký skok mezi roky 2013 a 2014, který činil více než 10 mil. Kč. Konec přibližně tři roky trvající krize v oboru způsobil zvýšenou poptávku zákazníků jak po nových strojích mateřské společnosti a tím pádem i servisní činnosti analyzované společnosti, tak po náhradních dílech, neboť byli zákazníci nuceni reagovat na změny požadavků trhu, které ve většině případů znamenaly modifikaci jejich výrobního programu. Tržby společnosti jsou také velmi závislé na změnách měnového kurzu, neboť veškeré zúčtování se zákazníky probíhá v měně euro a platby mezi podnikem a jeho mateřskou společností pak v amerických dolarech. Proti náhlým kurzovým výkyvům je společnost zajištěná dodatkem ve vystavených nabídkách, který říká, že předložená nabídka je platná po dobu třiceti dní za podmínky, že nedojde k výkyvu měnového kurzu eura k dolaru o více než 3 %. Ne vždy je však cena pro zákazníka tím nejdůležitějším

faktorem, který o nákupu rozhoduje, a proto by i nadále společnost Oak Eurasia s.r.o. měla zaměřovat svoji pozornost na vysokou kvalitu nabízených produktů svým zákazníkům a tím dostatečně uspokojovat jejich přání a potřeby.

Výkonová spotřeba je z největší části tvořena náklady vynaloženými na prodané zboží, a proto by měla být snaha o co největší optimalizaci dané položky. Jelikož do této kategorie spadá nákup náhradních dílů od mateřské společnosti, lze jistou optimalizaci provádět v rámci množstevní slevy, která je poskytována při nákupu min. 1000 ks určitého náhradního dílu. Společnost Oak Eurasia s.r.o. tak vždy minimálně toto množství odebírá, čímž si zajišťuje vyšší přidanou hodnotu z každého prodeje náhradních dílů cílovému zákazníkovi. Položka služby také zaujímá značnou část výkonové spotřeby a v případě analyzované společnosti do ní spadají především cestovné a nájemné. Cestovné lze těžko ovlivnit vzhledem k servisní činnosti společnosti, od nájemného by se však do budoucna dalo oprostít, pokud by bylo investováno do nákupu vlastních prostor.

Další výraznou nákladovou položkou jsou **osobní náklady**, především ve formě mzdových nákladů. Ty jsou po celou analyzovanou dobu na poměrně stabilní výši a nebylo by tak efektivní je výrazně snižovat, neboť za úspěšně rostoucí firmou vždy stojí lidé a ty je třeba řádně odměnit.

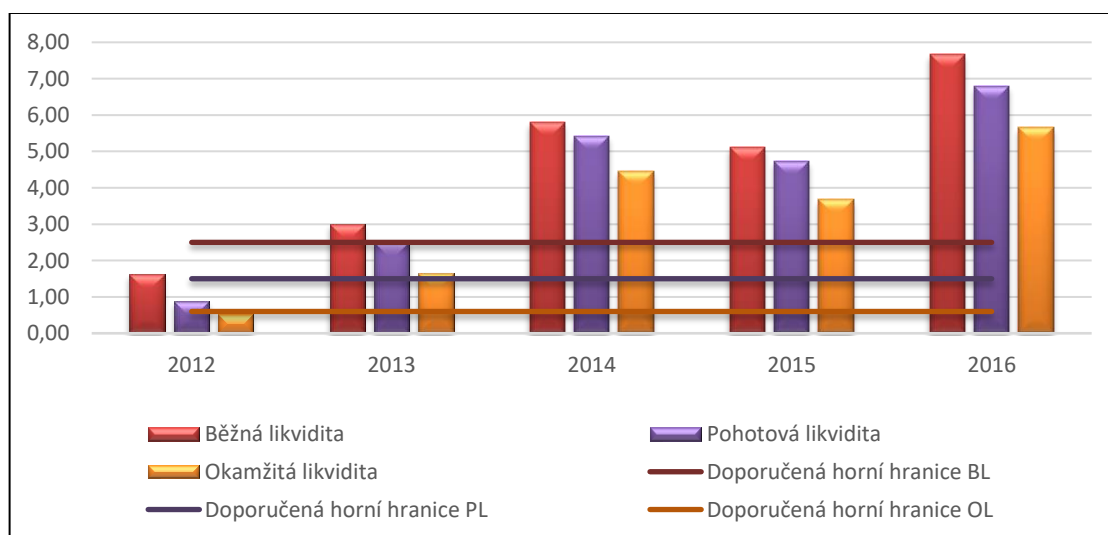
Hodnocení likvidity

K analýze platební schopnosti podniku bylo využito analýzy rozdílového ukazatele čistého pracovního kapitálu a jednotlivých ukazatelů likvidity. Dostatečná výše peněžních prostředků je nezbytnou podmínkou k plynulému fungování podniku. Čistý pracovní kapitál v průběhu sledovaných let u analyzované společnosti neustále roste, každoročně v průměru o 7 mil. Kč. Na tomto výsledku mají největší podíl stále rostoucí peněžní prostředky společnosti, které s výjimkou roku 2012 tvoří majoritní část aktiv oběžných. Je tak jasné, že společnost Oak Eurasia s.r.o. uplatňuje konzervativní strategii finančního řízení, neboť se z výsledné hodnoty čistého pracovního kapitálu v roce 2012 ve výši 10 674 tis. Kč dostala až na hodnotu 40 102 tis. Kč.

Během analýzy likvidity byly naměřené hodnoty porovnávány jednak z pohledu doporučených pásem určených odbornou literaturou a jednak porovnáním s průměrnými hodnotami z odvětví. Ukázalo se, že v optimálním doporučeném rozmezí

se podnik pohyboval pouze v roce 2012, kdy naměřené hodnoty činily u běžné likvidity 1,62 u pohotové likvidity 0,87 a u okamžité likvidity 0,52. Výsledky ukazatelů ovlivňují hlavně oběžná aktiva, která se každoročně viditelně mění, krátkodobé závazky vykazují naopak poměrně stabilní úroveň. Rok 2012 byl jediným rokem, kdy majoritní složkou oběžných aktiv byly zásoby. V následujících letech jsou převládajícím prvkem peněžní prostředky, které meziročně prudce stoupají. To je důvodem, proč od roku 2013 likvidita společnosti několikanásobně překračuje jak doporučenou horní hranici likvidit, tak průměrné hodnoty v odvětví. O naměřených likviditách v jednotlivých letech a horních doporučených hranicích informuje následující graf 15. Dle něj je jasné zřetelné, že podnik Oak Eurasia s.r.o. je dostatečně likvidní a jeho chod tak není ohrožen, nicméně velké množství vázaných peněžních prostředků poukazuje na jejich nepřilíš efektivní využití.

Graf 15: Srovnání ukazatelů likvidity společnosti v letech 2012–2016



Zdroj: Vlastní zpracování, 2018

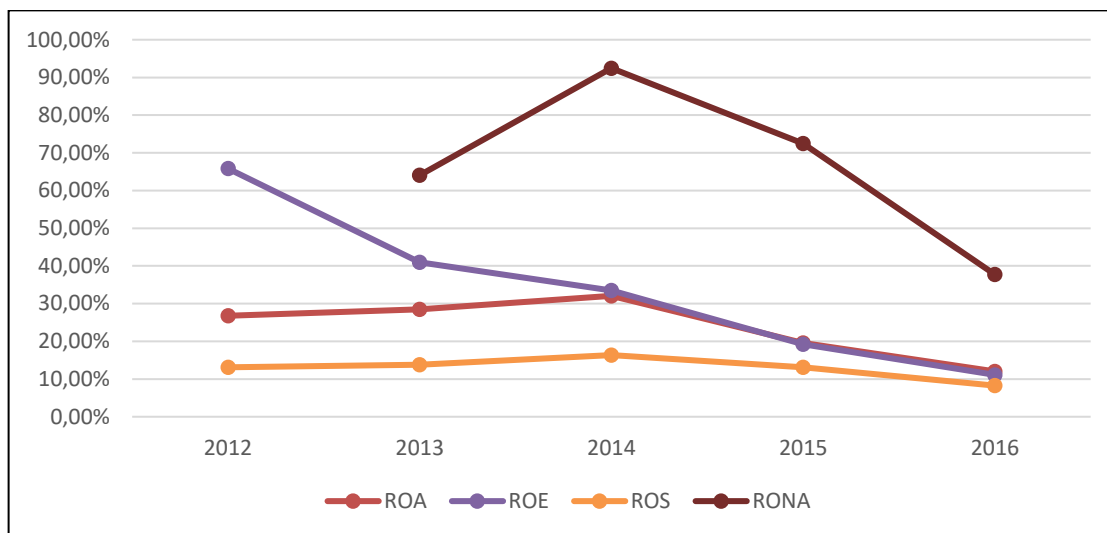
Hodnocení rentability

Rentabilita, jež je základním měřítkem finanční výkonnosti měla u analyzované společnosti zajímavý průběh. **Rentabilita aktiv** roste do roku 2014 a dosahuje tak hodnoty 32,06 %, především díky zvyšujícímu se dosahovanému zisku, na kterém měly zásluhu hlavně celkové tržby, které z poměrně stabilní úrovně v letech 2012 a 2013 vzrostly v roce 2014 o více než 10 mil. Kč oproti předchozímu období. Na tom se podílelo již zmíněné ukončení krize v odvětví a následná zvýšená poptávka po produktech společnosti. Nižší tržby z roku 2013 oproti roku 2012 však dorovnaly ušetřené náklady,

kdy společnost začala aktivně využívat poskytované množstevní slevy od mateřské společnosti, čímž si zajistila daleko vyšší obchodní marži. I přes značný pokles rentability aktiv v posledních dvou sledovaných letech, především klesajícím tržbám z prodeje výrobků a služeb, jsou naměřené hodnoty vyšší, než jsou průměrné hodnoty v odvětví. Nejblíže se tak k oborovému průměru společnost dostává v posledním sledovaném roce, kdy dosahuje rentability aktiv 12,03 %, zatímco oborové hodnoty vykazují procent 7,92. Hodnoty rentability aktiv lze porovnávat také s hodnotami RONA (vycházejícími z čistých operativních aktiv), které byly vypočteny v rámci ekonomického modelu EVA. Výsledné hodnoty RONA jsou ve všech letech vyšší než hodnoty rentability aktiv, a proto lze usuzovat, že rentabilita aktiv dosahuje ještě lepších výsledků, neboť ekonomický model přináší objektivnější pohled na výkonnost analyzované společnosti.

Rostoucí likvidita v jednotlivých letech se negativně projevila u ukazatele **rentability vlastního kapitálu** a poukazuje tak na chybnou investiční politiku. Z hodnot roku 2012, kdy ukazatel ROE vykazoval 65,81 % a až šestinásobně přesahoval průměrnou hodnotu v odvětví, velmi prudce meziročně klesal až na konečnou hodnot 11,11 %, která už je dokonce pod úrovní průměru v odvětví (12,31 %). Bylo by tak vhodné co nejdříve rozhodnout, co s přebytečnými peněžními prostředky udělat, aby opět tvořily dostatečnou hodnotu pro své majitele. **Rentabilita tržeb** je z velké části ovlivněna zastoupením jednotlivých druhů tržeb na tržbách celkových. Nejvyššího ukazatele ROS bylo dosaženo v roce 2014, kdy tržby za prodej zboží (a tedy náhradních dílů) tvořily 85 % celkových tržeb. V roce 2015 už tato položka představovala procent téměř 90 a v roce 2016 dokonce 94 %. Je jasné, že pro firmu Oak Eurasia s.r.o. je daleko ziskovější činnost servisní, které by proto mělo být věnováno více pozornosti a snažit se objem prováděných servisů zvyšovat. Ukazatele RONA a ROA jsou navíc ve všech sledovaných letech zároveň vyšší než průměrné vážené náklady kapitálu, což značí, že společnost vytváří z vložených prostředků daleko vyšší zisk, než jaké jsou jeho náklady. O vývoji jednotlivých ukazatelů rentability informuje graf 16.

Graf 16: Vývoj ukazatelů rentability v letech 2012–2016

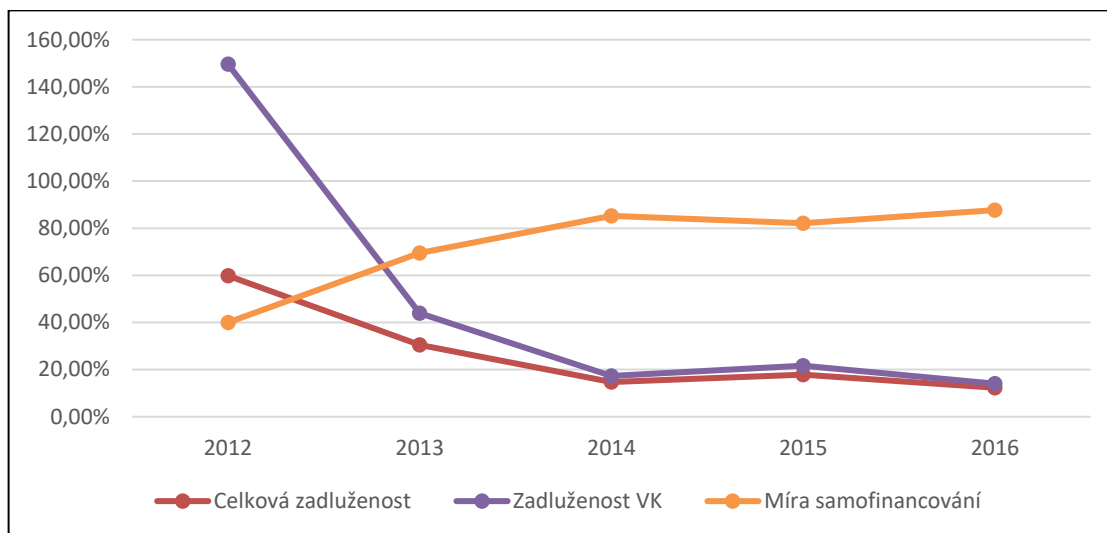


Zdroj: Vlastní zpracování, 2018

Hodnocení zadluženosti

Cizí zdroje převyšovaly úroveň vlastního kapitálu u analyzované společnosti pouze v roce 2012, především kvůli atypicky vysokým závazkům z obchodních vztahů ke konci účetního období, ale také kvůli existenci dlouhodobého závazku v podobě finanční výpomoci poskytnutou mateřskou společností. K plnému splacení tohoto závazku došlo v roce 2013 a od tohoto okamžiku společnost Oak Eurasia s.r.o. spoléhá výhradně na financování ze zdrojů vlastních a cizí zdroje jsou převážně tvořeny pouze závazky z obchodních vztahů. Rok 2012 je tak jediným rokem, kdy celková zadluženost společnosti činí více než doporučených 50 %. Především pak kumulovaný nerozdělený zisk minulých let způsobuje neustálý meziroční nárůst kapitálu vlastního a tím pádem i snižování celkové zadluženosti, která v posledním sledovaném roce činila pouhých 12,31 % což znamená, že je vlastní kapitál využíván k financování 87,69 % podnikového majetku. Neboť míra samofinancování vykazuje v průměru téměř 73 %, lze finanční stabilitu a samostatnost podniku označit za více než dostatečnou. Převážné využívání kapitálu vlastního však vede ke snižování rentability vlastního kapitálu, a proto by v kapitálové struktuře podniku neměl do budoucna cizí kapitál chybět. O vývoji jednotlivých ukazatelů zadluženosti informuje následující graf 17.

Graf 17: Vývoj ukazatelů zadluženosti v letech 2012–2016



Zdroj: Vlastní zpracování, 2018

Hodnocení aktivity

O efektivnosti využívání majetku společnosti vypovídají ukazatele aktivity. Minimální doporučená hranice určená pro obrat celkových aktiv na úrovni 1 byla ve všech analyzovaných letech překročena. Průměrné hodnoty odvětví jsou však v letech 2013, 2014 a 2015 vyšší než u společnosti Oak Eurasia s.r.o., především kvůli rychle rostoucím aktivům v těchto letech, jež souvisí s rychle rostoucími peněžními prostředky. Obchodní deficit, který poměruje dobu obratu pohledávek a dobu obratu závazků nemá pozitivní vývoj. Vzájemně sladit dobu úhrady závazků s dobou vyinkasování pohledávek je pro analyzovanou společnost poměrně obtížný úkol. Doba obratu pohledávek, která by měla být maximálně na výši nejzazší doby splatnosti vystavených faktur s výjimkou roku 2014 vždy třicetidenní lhůtu přesahuje. Společnost však byla nucena reagovat na požadavek zákazníků týkající se prodloužení doby splatnosti faktur až na 60 dní. Prozatím to nemusí znamenat velké finanční obtíže, neboť maximální doba splatnosti závazků je mezi mateřskou společností a společností Oak Eurasia s.r.o. nastavena na 90 dní. Často však dochází ke splacení závazků daleko dříve kvůli spekulacím a předpokládanému vývoji měnového kurzu eura vůči dolaru. Pokud by však trend u požadavku na prodloužení doby splatnosti faktur od zákazníků pokračoval, mohly by analyzované společnosti nastat jisté finanční problémy.

Souhrnné ukazatele

Na závěr finanční analýzy byla provedena analýza za pomoci souhrnných ukazatelů, která hodnotí výkonnost podniku pouze jedním číslem. Z bonitních modelů byl zvolen Altmanův test a index IN, z bankrotních modelů byl proveden Kralickův Quicktest. Prostřednictvím těchto testů lze konstatovat, že se společnost Oak Eurasia s.r.o. nacházela ve všech analyzovaných letech v pásmu uspokojivé finanční situace a lze ji tak zařadit mezi prosperující podniky, jež by se v blízké budoucnosti neměly potýkat s existenčními problémy.

Ukazatel EVA

Výkonnost podniku byla také hodnocena za pomoci ekonomického ukazatele EVA v letech 2013–2016. Účetní výkazy společnosti byly upraveny na reálné ekonomické hodnoty tak, aby byl zajištěn ekonomický pohled na výkonnost podniku. Výsledné hodnoty prokázaly tvorbu přidané hodnoty pro vlastníky, neboť ukazatel EVA ve všech sledovaných letech dosahuje hodnot kladných. Nejvyšší hodnoty ukazatele bylo dosaženo v roce 2014 především z důvodu vyššího čistého operativního zisku (NOPAT) než v ostatních letech. Nejnižší hodnoty EVA ve výši 4 757 tis. Kč je dosaženo poslední analyzovaný rok, a proto by si měla společnost dávat pozor, aby k případnému dalšímu snižování vytvářené hodnoty nedocházelo.

Celkově však lze ohodnotit finanční výkonnost podniku za více než uspokojivou, neboť se po čtyřech letech od svého založení (konec roku 2007), kdy se potýkala s nelehkou situací začínající společnosti, jež vykazuje každoroční ztrátu, dostala do období (roky 2012–2016) kdy je rentabilní, likvidní, a navíc tvoří hodnotu pro své majitele.

9 Navrhovaná doporučení pro systém měření a řízení výkonnosti

V souvislosti s poznáním stávajícího systému měření a řízení podnikové výkonnosti a výsledky provedených analýz je vhodné navrhnout určitá opatření, která by vedla ke zvyšování výkonnosti podniku.

Řízení likvidity podniku

Podle provedené analýzy likvidity vyplynulo, že společnosti Oak Eurasia s.r.o. nabývají každým rokem peněžní prostředky na účtech, zatímco úroveň krátkodobých závazků je poměrně stabilní, čímž je zapříčiněna neustále rostoucí úroveň likvidity. Peněžní prostředky tak leží na účtech s nulovým úrokem a netvoří další hodnotu pro své majitele, což se projevilo klesajícím ukazatelem rentability vlastního kapitálu. Společnost Oak Eurasia s.r.o. nemá jasně určenou investiční politiku, a proto by jí měla rozhodně věnovat pozornost, aby k dalšímu poklesu rentability nedocházelo.

Za zvážení by například stálo investovat do vlastních prostor, čímž by odpadla nutnost platby poměrně vysokého nájemného, případně rozšíření nabízených služeb společnosti.

Další investicí by mohl být nákup licence, jež by zpřístupnil vstup do systému mateřské společnosti, díky kterému by se urychlil proces potvrzení objednávky zákazníkům, na němž si společnost zakládá.

Řízení doby splatnosti krátkodobých pohledávek a závazků

Finanční analýza odhalila rostoucí obchodní deficit, který pro společnost signalizuje potenciální hrozbu. Situaci, týkající se rostoucích požadavků zákazníků na další prodlužování doby splatnosti faktur, by měla být věnována náležitá pozornost, aby společnosti Oak Eurasia s.r.o. v budoucnu nenastaly nečekané finanční problémy. Bylo by tak vhodné se o stávající situaci poradit s mateřskou společností a případně navýšit i dobu splatnosti dodavatelských faktur tak, aby byl ukazatel obchodní deficitu opět záporný. Pak nebude třeba využití dodatečně volných peněžních prostředků pro financování provozní činnosti a dojde tím ke zkrácení obrátového cyklu peněz.

Modifikace kapitálové struktury

Podle výpočtu nákladů kapitálu v rámci ukazatele ekonomické přidané hodnoty je jasné, že vyšší náklady nese kapitál vlastní. U analyzované společnosti podíl vlastního kapitálu na kapitálu celkovém převládá ve čtyřech z pěti sledovaných období, v posledním

sledovaném roce už dokonce činí 87 %, což společnost zatěžuje daleko vyššími náklady, než kdyby bylo do kapitálové struktury zapojeno více zdrojů cizích. Se zvýšeným podílem cizího kapitálu klesnou průměrné vážené náklady kapitálu a tím pádem dojde k lepším výsledkům ukazatele EVA, který značí tvorbu hodnoty pro vlastníky.

Sledování a řízení tržeb

Podle provedených analýz bylo zjištěno, že vývoj čistého zisku ve velké míře závisí na podílu jednotlivých druhů tržeb na tržbách celkových. Ve všech letech převažují tržby za prodej zboží, tedy náhradních dílů. Tržby z této činnosti každoročně narůstají což značí pozitivní vývoj, nicméně tato činnost není tak zisková, jako servisní činnost prováděná společností. Nejvyšší úroveň čistého zisku ve sledovaných letech byla vykázána v roce 2014. V tomto roce je také nejvyšší podíl tržeb z prodeje výrobků a služeb na celkových tržbách. Jakmile tento podíl v následujících letech klesá, klesá také čistý zisk. Z tohoto důvodu by bylo vhodné věnovat servisní činnosti vyšší pozornost a snažit se jí u zákazníků více propagovat. Možným řešením by tak bylo zákazníky více upozorňovat na nutnost pravidelných preventivních servisů strojů. Tento krok by znamenal nejen navýšení tržeb za servisní činnost, ale také potenciální navýšení tržeb za prodej náhradních dílů, neboť během takto provedeného servisu jsou servisním technikem vytipovány ty náhradní díly, které by bylo třeba obměnit a zajistit tak optimální fungování stroje.

Změna přístupu k systému měření a řízení výkonnosti

Jak již bylo popsáno v podkapitole výše, společnost sleduje některá finanční i nefinanční měřítka. Avšak analýza finančních měřítek, která by signalizovala případný špatný chod společnosti, je plně ponechána v rukou mateřské společnosti. Bylo by tak vhodné zavést určitý systém finančního měření a řízení výkonnosti přímo v analyzované společnosti, který by jí pomohl v dalším rozvoji a k případně nutné rychlé reakci na aktuální vývoj. Stále aktuální je pravidlo, jež tvrdí že to, co nelze měřit, není možné ani efektivně řídit, a proto by se společnost měla rozhodně přiklonit k zavedení systému, který by jí pomohl pravidelně vyhodnocovat její dosaženou výkonnost. Do systému měření a řízení výkonnosti by měl být také zaveden ukazatel ekonomické přidané hodnoty, tedy moderní ukazatel, který je poměrně jednoduše měřitelný a poskytuje reálný pohled na ekonomickou výkonnost podniku.

Závěr

Cílem diplomové práce bylo popsat přístupy k měření a řízení výkonnosti podniku, analyzovat vybrané metody a nástroje měření a řízení podnikové výkonnosti, analyzovat a zhodnotit systém měření a řízení výkonnosti ve vybraném podniku a na závěr formulovat závěrečná doporučení pro systém měření a řízení podnikové výkonnosti. Práce byla rozčleněna na část teoretickou a část praktickou.

V teoretické části práce byl pojem výkonnost představen z odlišných úhlů pohledu, neboť představuje pro každou zainteresovanou skupinu něco jiného. Jak důležité měření a řízení výkonnosti pro podnik je, bylo obsahem další kapitoly diplomové práce. Vzhledem k neustále rostoucí konkurenci a možnostem vstupu na nové trhy je kvalitní systém měření a řízení výkonnosti nezbytnou podmínkou pro přežití, neboť zjištěné výsledky umožňují rychlou reakci na neočekávanou situaci. Byly představeny další důvody, proč je dobré podnikovou výkonnost měřit a znát. Patří mezi ně například ověřování podnikové strategie, externí komunikace či ovlivňování chování zaměstnanců.

Měření výkonnosti podniku je neustále vyvíjející se disciplínou. Nejpestřejší vývoj v oblasti základních měřítek výkonnosti podniku je zaznamenán v období od konce 2. světové války do současnosti. Od prostého ukazatele čistého zisku, jež byl považován za nejdůležitější výkonnostní ukazatel v 50. letech 20. století se přešlo na daleko pokrokovější a komplexnější měřítko výkonnosti, která jsou mnoha podniky používána dnes. Velmi oblíbeným měřítkem se stala ekonomická přidaná hodnota podniku (EVA). Měření výkonnosti podniku však závisí nejen na uspokojování přání vlastníků, ale i všech ostatních zájmových skupin. O dalším vývoji této disciplíny lze pouze spekulovat, nicméně je kladen stále větší důraz na společenskou odpovědnost firem, který spojuje ekonomické hodnocení výkonnosti se stránkou sociální a environmentální. Dále byly představeny přístupy k měření a řízení výkonnosti a zmíněny byly též kroky k úspěšnému přijetí systému hodnocení výkonnosti podniku a jejich možné překážky. Největší část teoretické části práce je zaujímana představením jednotlivých klasických a moderních ukazatelů měření a řízení podnikové výkonnosti, jež posloužily jako základ pro vypracování praktické části.

V úvodu praktické části byl představen podnik Oak Eurasia s.r.o. který působí ve strojírenském průmyslu se specializací na prodej náhradních dílů užívaných ve strojích

vyráběných mateřskou společností Burr Oak Tool Inc., jež jsou využívány společnostmi v oblasti vzduchotechniky, vytápění, klimatizace a v automobilovém průmyslu. Byly představeny další činnosti, které společnost v rámci svého podnikání provozuje (servisní činnost, podpora prodeje nově vyrobených strojů mateřskou společností). Následně byla provedena finanční analýza společnosti v období let 2012–2016. Konkrétně byl posouzen vývoj čistého zisku od počátku existence společnosti, byla provedena horizontální a vertikální analýza účetních výkazů rozvahy a výkazu zisku a ztráty a následně byl analyzován vývoj ukazatelů likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti. Výsledky této analýzy byly doplněny vybranými bankrotními a bonitními ukazateli.

Finanční analýza odhalila špatně nastavenou investiční politiku společnosti, neboť ukazatele likvidity výrazně každoročně rostly kvůli kupcím se peněžním prostředkům na účtech. Z tohoto důvodu tak docházelo k meziročnímu poklesu rentability vlastního kapitálu, jenž zaznamenal nejnižší úroveň v posledním analyzovaném roce. Společnost by tak v nejbližší době měla rozhodnout o uplatnění těchto volných peněžních prostředků, aby dále nedocházelo k jejich znehodnocování. Potenciální problém byl odhalen i ve vývoji obchodního deficitu, který meziročně rostl a v posledních dvou sledovaných období dosahoval kladných hodnot. V souvislosti s vývojem čistého zisku bylo vyzorováno, že by bylo vhodné častěji provádět servisní činnost, neboť je z finančního hlediska ziskovější než prodej náhradních dílů. Pokles podílu tržeb za servisní činnost na tržbách celkových tak znamenal pokles celkového zisku v posledních dvou analyzovaných letech.

Po finanční analýze byla provedena také analýza moderního ukazatele výkonnosti EVA za roky 2013–2016. Tento ukazatel po jistých úpravách přeměňuje účetní data na data ekonomická a tím pádem umožňuje objektivnější a reálnější pohled na výkonnost podniku. Ve všech sledovaných letech byly naměřeny kladné hodnoty ukazatele ekonomické přidané hodnoty a podnik Oak Eurasia s.r.o. tak tvořil hodnotu pro své vlastníky. Nejvyšší hodnoty byly naměřeny v roce 2014, kdy byl na nejvyšší úrovni současně také operativní zisk. V rámci propočtu ukazatele EVA byly vypočítány průměrné vážené náklady kapitálu, které byly u analyzované společnosti tvořeny převážně náklady vlastního kapitálu, jež jsou podstatně vyšší než náklady na cizí kapitál. Ukazatel EVA byl následně doplněn výpočtem ukazatele RONA, jenž ve všech letech několikanásobně průměrné vážené náklady přesahoval.

Osmá kapitola byla věnována analýze systému měření a řízení výkonnosti v daném podniku. Následovalo zhodnocení finanční výkonnosti na základě výsledků z provedených analýz. Jelikož sama společnost nevyužívá příliš mnoho finančních měřítek hodnocení výkonnosti a ponechává tak tuto úlohu na mateřské společnosti, byla v poslední deváté kapitole navržena doporučení, která by vedla ke zlepšení stávající situace. Jelikož společnost žádné podobné analýzy pravidelně neprovádí, mohla by jí tato diplomová práce dát jakýsi podnět k úvaze o jejich zavedení do již zavedeného systému měření a řízení výkonnosti.

Seznam grafů

Graf 1: Segmentace organizací podle přístupu k měření výkonnosti	19
Graf 2: Vývoj výsledku hospodaření běžného účetního období (v tis. Kč).....	51
Graf 3: Vývoj hlavních majetkových složek podniku v letech 2012–2016.....	52
Graf 4: Vývoj jednotlivých složek oběžných aktiv	53
Graf 5: Vývoj hlavních složek pasiv podniku v letech 2012–2016.....	55
Graf 6: Vývoj tržeb společnosti Oak Eurasia s.r.o. (v tis. Kč)	58
Graf 7: Zlaté bilanční pravidlo (v tis. Kč)	61
Graf 8: Pravidlo vyrovnaní rizika (v tis. Kč).....	62
Graf 9: Pari pravidlo (v tis. Kč)	62
Graf 10: Vývoj rentability tržeb a rentability nákladů (v %).....	68
Graf 11: Obchodní deficit (ve dnech).....	72
Graf 12: Grafické znázornění Z-skóre	74
Graf 13: Index důvěryhodnosti IN.....	75
Graf 14: Vývoj ukazatelů EVA (v tis. Kč), RONA (v %) a WACC (v %)	88
Graf 15: Srovnání ukazatelů likvidity společnosti v letech 2012–2016.....	93
Graf 16: Vývoj ukazatelů rentability v letech 2012–2016.....	95
Graf 17: Vývoj ukazatelů zadluženosti v letech 2012–2016.....	96

Seznam tabulek

Tabulka 1: Základní finanční údaje společnosti Oak Eurasia s.r.o. (v tis. Kč).....	50
Tabulka 2: Horizontální analýza aktiv (v tis. Kč, v %)	52
Tabulka 3: Horizontální analýza pasiv (v tis. Kč, v %).....	54
Tabulka 4: Vertikální analýza aktiv (v %).....	55
Tabulka 5: Vertikální analýza pasiv (v %)	57
Tabulka 6: Horizontální analýza VZZ (v tis. Kč, v %).....	57
Tabulka 7: Vertikální analýza VZZ s.r.o. (v %)	59
Tabulka 8: Čistý pracovní kapitál (v tis. Kč).....	61
Tabulka 9: Běžná likvidita (v tis. Kč).....	64
Tabulka 10: Pohotová likvidita (v tis. Kč).....	64
Tabulka 11: Okamžitá likvidita (v tis. Kč)	65
Tabulka 12: Rentabilita aktiv (v tis. Kč, v %)	66
Tabulka 13: Rentabilita vlastního kapitálu (v tis. Kč, v %).....	67
Tabulka 14: Rentabilita tržeb (v tis. Kč, v %)	67
Tabulka 15: Celková zadluženost (v tis. Kč, v %).....	68
Tabulka 16: Zadluženost vlastního kapitálu (v tis. Kč, v %).....	69
Tabulka 17: Koeficient samofinancování (v tis. Kč, v %).....	69
Tabulka 18: Obrat aktiv (v tis. Kč)	70
Tabulka 19: Rychlost a doba obratu zásob (v tis. Kč)	71
Tabulka 20: Rychlost a doba obratu pohledávek (v tis. Kč).....	71
Tabulka 21: Rychlost a doba obratu závazků (v tis. Kč)	72
Tabulka 22: Altmanův test.....	73
Tabulka 23: Index důvěryhodnosti IN	75
Tabulka 24: Kralickův Quicktest.....	76

Tabulka 25: Peněžní prostředky nad limit (v tis. Kč)	78
Tabulka 26: Neúročený cizí kapitál (v tis. Kč).....	79
Tabulka 27: Přehled změn při výpočtu NOA (v tis. Kč)	79
Tabulka 28: Upravená majetková část rozvahy (v tis. Kč).....	79
Tabulka 29: Upravená finanční část rozvahy (v tis. Kč)	80
Tabulka 30: Nákladové úroky (v tis. Kč)	81
Tabulka 31: VH z prodeje dlouhodobého majetku (v tis. Kč).....	81
Tabulka 32: Stanovení upraveného VH z běžné činnosti (v tis. Kč).....	82
Tabulka 33: Stanovení upravené daně a NOPAT (v tis. Kč).....	82
Tabulka 34: Stanovení nákladů cizího kapitálu	83
Tabulka 35: Bezriziková výnosová míra (v %)	84
Tabulka 36: Náklady vlastního kapitálu za pomoci stavebnicové metody (v %).....	84
Tabulka 37: Odvození N_{VK} z průměrné rentability v odvětví (v %)	85
Tabulka 38: Odvození nákladů vlastního kapitálu od nákladů cizího kapitálu (v %)	85
Tabulka 39: Stanovení průměrných nákladů vlastního kapitálu (v %).....	85
Tabulka 40: Stanovení průměrných vážených nákladů kapitálu	86
Tabulka 41: Výpočet ukazatele EVA (v tis. Kč)	87
Tabulka 42: Ukazatel RONA a Spread (v %).....	87

Seznam obrázků

Obrázek 1: Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti.....	22
Obrázek 2: Grafické znázornění kategorií zisku.....	25
Obrázek 3: Grafické znázornění čistého pracovního kapitálu	28
Obrázek 4: Logo společnosti Oak Eurasia s.r.o.....	46
Obrázek 5: Organizační struktura společnosti	47

Seznam použitých zkratk

BSC	Balanced Scorecard
BÚ	bankovní úvěry
C	capital (kapitál)
CF	Cash Flow
CFROI	Cash Flow Return of Investment
CK	cizí kapitál
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČPM	čistý peněžní majetek
ČPP	čisté pohotové prostředky
ČR	Česká republika
ČSH	čistá současná hodnota
DCF	diskontované cash flow (Discounted Cash Flow)
DPH	daň z přidané hodnoty
DFM	dlouhodobý finanční majetek
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DM	dlouhodobý majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	čistý zisk po zdanění (Earnings After Taxes)
EBT	zisk před zdaněním (Earnings Before Taxes)
EBIT	zisk před úroky a zdaněním (Earnings Before Interest and Taxes)
EBITDA	zisk před úroky, zdaněním a odpisy (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)
EPS	čistý zisk na akcii (Earnings Per Share)
EUR	euro
EVA	Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added)
IAS	Mezinárodní účetní standardy (International Accounting Standards)
MVA	Tržní přidaná hodnota (Market Value Added)
MPO ČR	Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky
N _{CK}	náklady cizího kapitálu
NOA	čistá operativní aktiva (Net Operating Assets)
NOPAT	zisk z operativní činnosti po zdanění (Net Operating Profit After Taxes)
NPV	Čistá současná hodnota (Net Present Value)
N _{VK}	náklady vlastního kapitálu
PP	Performance Prism
ROA	rentabilita aktiv (Return on Assets)
ROE	rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity)
ROI	rentabilita investovaného kapitálu (Return on Investment)
RONA	rentabilita čistých aktiv (Return on Net Assets)
ROS	rentabilita tržeb (Return on Sales)
RP	Riziková přírážka
s.r.o.	společnost s ručením omezeným
T	sazba daně z příjmů právnických osob
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
WACC	průměrné vážené náklady kapitálu (Weighted Average Cost of Capital)
ZC	zůstatková cena
ZK	základní kapitál

Seznam použité literatury

- Dluhošová, D. (2010). *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Praha: Ekopress.
- Fibírová, 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.
- Holečková, J. (2008). *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI.
- Hrdý, M., & Horová, 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.
- Kalouda, F. (2017). *Finanční analýza a řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, s.r.o.
- Kaplan, R., S., & Norton, D., P. (2002). *Balanced Scorecard strategický systém měření výkonnosti podniku*. Praha: Management press.
- Kislingerová, E., & Hnilica, J. (2008). *Finanční analýza: krok za krokem*. 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.
- Krutina, V., & Novotná, M. (2009). *Ekonomika podniku*. České Budějovice: Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích.
- Kubičková, D., & Jindřichovská, I. (2015). *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem*. Praha: C. H. Beck.

- Macek, J., Kopek, R., & Králová, J. (2006). *Ekonomická analýza podniku*. Plzeň: Západočeská univerzita.
- Marinič, P. (2008). *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. Praha: Grada.
- Marinič, P. (2016). *Kompendium finančního managementu*. Praha: Ústav práva a právní vědy, o.p.s., European Business School SE.
- Mařík, M., & Maříková, P. (2005). *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Praha: Ekopress.
- Neely, A., Adams, C. & Kennerley, M. (2002). *The Performance Prism: The Scorecard for Measuring and Managing Business Success*. London: Prentice Hall Financial Times.
- Neumaierová, I., & Neumaier, I. (2002). *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada.
- Nývltová, R., & Marinič, P. (2010) *Finanční řízení podniku – moderní metody a trendy*. Praha: Grada.
- Pavelková, D., & Knápková, A. (2012). *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde.
- Růčková, P. (2011). *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada.
- Sedláček, J. (2009). *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, a.s.
- Sedláček, J. (2011). *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, a.s.
- Vochozka, M. (2011). *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada.
- Špička, J. (2017). *Finanční analýza organizace z pohledu zájmových skupin*. Praha: C. H. Beck.
- Šulák, M., & Vacík, E. (2003). *Měření výkonnosti firem*. Plzeň: Západočeská univerzita.
- Šulák, M., & Vacík, E. (2005). *Strategické řízení v podnicích a projektech*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, o.p.s.
- Wagner, J. (2009). *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada.

Internetové zdroje:

Burroak (2018). *Burr Oak Tool Inc.* Cit. 9.3.2018, dostupné z: <http://www.burroak.com/>

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

Gruntová Kolingerová, H. (2016). Překážky přijetí nástroje pro hodnocení výkonnosti organizace. *Ekonomika a management*, 10 (4). Dostupné z: <https://www.vse.cz/eam/284>

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

Kislingerová, E. (2001). Vyznáte se v hodnotových ukazatelích? *Modernizace.ihned.cz*. Dostupné z: <https://modernizace.ihned.cz/c1-10395280-vyznate-se-v-hodnotovych-ukazatelich>

Ministerstvo spravedlnosti (2012-2015). *Veřejný rejstřík a Sbirka listin*. Cit. 8.3.2018, dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=185013&typ=UPLNY>

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

Tománková, K. (2013). Přístupy k měření výkonnosti v českých organizacích. *Inesan*. Dostupné z: <http://www.inesan.eu/clanky/pristupy-k-mereni-vykonnosti-v-ceskych-organizacich>

Wagner, J. (2011). Měření výkonnosti – vývojové tendence 2. poloviny 20. století. *Politická ekonomie*, 59(6). Dostupné z: <https://www.vse.cz/polek/821>

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

Seznam příloh

Příloha A: Rozvaha aktiv (netto) za roky 2012–2016 (v tis. Kč)

Příloha B: Rozvaha pasiv (netto) za roky 2012–2016 (v tis. Kč)

Příloha C: Výkaz zisku a ztráty za roky 2012–2016 (v tis. Kč)

Příloha D: Stroje společnosti Burr Oak Tool Inc.

Příloha E: Horizontální analýza aktiv za roky 2012–2016

Příloha F: Vertikální analýza aktiv za roky 2012–2016

Příloha G: Horizontální analýza pasiv za roky 2012–2016

Příloha H: Vertikální analýza pasiv za roky 2012–2016

Příloha I: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty za roky 2012–2016

Příloha J: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty za roky 2012–2016

Příloha K: Altmanův test v letech 2012–2016 (v tis. Kč)

Příloha L: Index důvěryhodnosti IN v letech 2012-2016 (v tis. Kč)

Příloha M: Kralickův Quicktest v letech 2012-2016 (v tis. Kč)

Příloha N: Hodnocení obchodního a finančního rizika

Příloha O: Komplexní stavebnicová metoda pro rok 2012

Příloha P: Komplexní stavebnicová metoda pro rok 2013

Příloha Q: Komplexní stavebnicová metoda pro rok 2014

Příloha R: Komplexní stavebnicová metoda pro rok 2015

Příloha S: Komplexní stavebnicová metoda pro rok 2016

Příloha A: Rozvaha aktiv (netto) za roky 2012–2016 (v tis. Kč)

Rozvaha v tis. Kč (netto)	2012	2013	2014	2015	2016
Položka					
AKTIVA CELKEM	30 203	29438	36121	46387	48905
Dlouhodobý majetek	117	693	1010	642	1078
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	305	196	87
Ocenitelná práva	0	0	305	196	87
Software	0	0	305	196	87
Dlouhodobý hmotný majetek	117	693	705	446	991
Hmotné movité věci a jejich soubory	117	693	705	446	991
Oběžná aktiva	27 821	26 982	30922	42 187	46 121
Zásoby	12 822	4 573	1955	3 112	5 223
Výrobky a zboží	12 822	4 573	1955	3 112	5 223
Zboží	12 822	4 573	1955	3 112	5 223
Pohledávky	6 159	7 727	5121	8 621	6 863
Krátkodobé pohledávky	6 159	7 727	5121	8 621	6 863
Pohledávky z obchodních vztahů	5 127	7 298	4235	7 980	6 223
pohledávky ostatní	1032	429	628	641	640
Stát – daňové pohledávky	117	19	0	13	12
Krátkodobé poskytnuté zálohy	915	410	628	628	628
Peněžní prostředky	8 840	14 682	23846	30 454	34 035
Peněžní prostředky v pokladně	30	45	34	31	15
Peněžní prostředky na účtech	8 810	14 637	23812	30 423	34 020
Časové rozlišení aktiv	2 265	1 763	4189	3 558	1 706
Náklady příštích období	170	107	171	322	148
Příjmy příštích období	2 095	1 656	4018	3 236	1 558

Příloha B: Rozvaha pasiv (netto) za roky 2012–2016 (v tis. Kč)

Rozvaha v tis. Kč (netto)	2012	2013	2014	2015	2016
Položka					
PASIVA CELKEM	30 203	29 438	36121	46 387	48 905
Vlastní kapitál	12 081	20 456	30778	38 121	42 886
Základní kapitál	23 028	23 028	23 028	23 028	23 028
Ážio a kapitálové fondy	3770	3770	3770	3770	3 770
Ostatní kapitálové fondy	3770	3770	3770	3770	3 770
Výsledek hospodaření minulých let	-22 668	-14 718	-6341	3 979	11 323
Nerozdělený zisk minulých let	0	7 950	16327	3 979	11 323
Neuhrazená ztráta minulých let	-22 668	-22 668	-22668	0	0
Výsledek hospodaření běžného účetního období	7 951	8 376	10321	7 344	4 765
Cizí zdroje	18 071	8 982	5343	8 266	6 019
Závazky	18 071	8 982	5 343	8 266	6 019
Dlouhodobé závazky	924	0	0	0	0
Závazky k úvěrovým institucím	924	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	17 147	8 982	5343	8 266	6 019
Krátkodobé přijaté zálohy	1133	649	278	726	0
Závazky z obchodních vztahů	15 680	7 521	2762	5 358	5 349
Závazky ostatní	334	812	2 303	2 182	670
Závazky k zaměstnancům	189	200	395	411	444
Závazky ze sociálního zab. a zdravotního poj.	110	126	258	269	288
Stát – daňové závazky a dotace	35	48	1393	1 257	-283
Dohadné účty pasivní	0	438	257	245	221
Časové rozlišení	51	0	0	0	0
Výdaje příštích období	51	0	0	0	0

Příloha C: Výkaz zisku a ztráty za roky 2012–2016 (v tis. Kč)

Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
Položka					
Tržby z prodeje výrobků a služeb	7786	7150	10325	7461	4284
Tržby za prodej zboží	54109	53522	60515	61571	66944
Výkonová spotřeba	51866	47988	53607	53673	59089
Náklady vynaložené na prodané zboží	47351	44714	48471	49015	53688
Spotřeba materiálu a energie	526	320	249	214	241
Služby	3989	2954	4887	4444	5160
Osobní náklady	4066	4889	4566	4765	5316
Mzdové náklady	2997	3644	3385	3533	3945
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	1069	1245	1181	1232	1371
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění	1003	1176	1110	1162	1299
Ostatní náklady	66	69	71	70	72
Úpravy hodnot v provozní oblasti	792	222	288	368	463
Úpravy hodnot DNM a DHM	792	222	288	368	463
Úpravy hodnot DNM a DHM – trvalé	792	222	288	368	463
Ostatní provozní výnosy	5192	375	6	37	11
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	5158	75	0	0	0
Jiné provozní výnosy	34	300	6	37	11
Ostatní provozní náklady	1685	238	132	24	14
ZC prodaného DM a materiálu	1677	0	0	0	0
Daně a poplatky	2	2	2	2	2
Jiné provozní náklady	6	236	130	22	12
Provozní výsledek hospodaření	8678	7710	12253	10239	6357
Výnosové úroky a podobné výnosy	1	0	1	1	1
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	1	0	1	1	1
Nákladové úroky a podobné náklady	148	16	0	0	0
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	148	16	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	3389	2539	1165	1815	1515
Ostatní finanční náklady	3969	1857	1837	2985	1990
Finanční výsledek hospodaření	-727	666	-671	-1169	-474
Výsledek hospodaření před zdaněním	7951	8376	11582	9070	5883
Daň z příjmu	0	0	1261	1726	1118
Daň z příjmu splatná	0	0	1261	1726	1118
Výsledek hospodaření po zdanění	7951	8376	10321	7344	4765
Výsledek hospodaření za účetní období	7951	8376	10321	7344	4765
Čistý obrat za účetní období	70477	63586	72012	70885	72755

Příloha D: Stroje společnosti Burr Oak Tool Inc.

OAK FP-2B Fin Line

The Oak FP-2 fin production line serves as an ideal fin making solution when intricate fin patterns are required.

Rated at 60 tons, the straight side press and supporting line equipment efficiently deliver the fin stock to the press, lubricate the stock and collect the finished product.

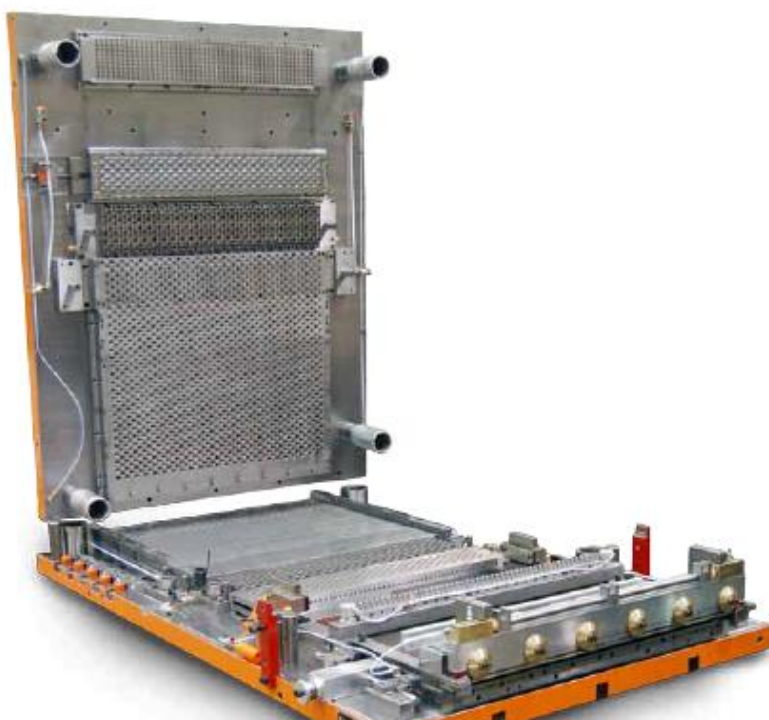


Lisovací linka

Linka, jejíž základem je excentrický lis o rychlosti až 300 úderů za minutu. V této lince je umístěna vyměnitelná lisovací forma (Fin-Die). Linka sestává z odvíječe surového materiálu (vstupní kovová folie o tloušťce 0,1-0,25 mm – může být hliníková, měděná, nerezová – záleží na typu výrobku). Tato folie je pak vedena skrz mazací systém linky a vstupuje do lisovací formy. Zde je příslušně vytvarovaná a výsledný produkt – jednotlivé lamely výměníků tepla – jsou shromažďovány v zásobníku hotového výrobku, odkud je obsluhou odebírán.

Fin Dies

Fin dies designed and manufactured by Burr Oak Tool are consistent. They are accurate, able to maintain close tolerances and perform within the demanding specifications required by intricate fin design. Oak fin dies are dependable, both in creating quality fins each stroke of the press, and in producing superb product for many years.



Starburst Fin



Enhanced Fin



Elliptical Fin



Drawless Fin



Lisovací forma

Jedná se o vyměnitelný lisovací nástroj, který se skládá z jednotlivých výměnných podsekcí či razících nástrojů, které jsou opotřebovatelné a vyměnitelné. Forma je navržena tak, aby vytvářela požadovaný tvar lamely. Vstupuje do ní kovová folie o tloušťce 0,1-0,25 mm – může být hliníková, měděná, nerezová – záleží na typu výrobku.

M4 Return Elbow Crossover Bender

The touch screen on our new M4 Return Elbow Crossover Bend (RECB) machine makes bend angle changes fast and accurate.

Older tooling can be used, eliminating tooling replacement costs.

Bend head position is detected and displayed on the new controller.

The M4 also utilizes new clear guarding which allows full view of machine operation.



Bend - 45°



Return Bend - 180°



Elbow Bend - 90°



Crossover Bend



Ohýbačka/řezačka

Stroj, jejímž výstupem jsou přesně definované trubky tvaru U a L s různým úhlem ohybu. Vstupem do stroje je trubka stočená v rolích. Ta vstupuje do rovnací části stroje, následně dojde k požadovanému ohybu trubky, a nakonec k odříznutí trubky. Výsledné výrobky jsou použity k protažení skrz lamely výměníků tepla a propojení jejich konců.

M20 Size and Ring Machine

The Oak M20 Size and Ring Machine (SRM) sizes return bend legs and assembles solder rings onto the legs.

Ring placement and sizing are both accurate and consistent, requiring little operator interface.



**Copper Bends
Sized with Rings**



**Aluminum Bends
Sized with Rings**



Navlékačka kroužků

Tento stroj slouží k usazení – montáži – koncových kroužků na malou U trubku. Tím je zajištěno následné možné přesné usazení tohoto zakončení do výměníku. Nasazení kroužku je dosaženo pomocí mechanického válce, který natlačí kroužek proti U trubce.

Mechanical Expander

The Oak line of tube expanders feature machines rich with the detail to dependably expand heat exchange coils with little damage.

Accuracy and precision during tube entry and exit ensure that tubes are expanded uniformly, and fins remain unharmed.

Higher production rates are made possible by the short cycle time.

The coil lift and eject systems assist in operator safety and ergonomics.



Expander

Jedná se o stroj, který pomocí hlavního hydraulického válce postupně vysunuje expandovací tyče, které jsou zakončeny expandovací kuličkou definovaného rozměru. Pomocí pístu je sada těchto tyčí tlačena do jednotlivých trubek výrobku a tím postupně dochází k definovanému roztažení trubek a upevnění lamel. roztlačuje/expanduje trubky výměníku. Tím dojde k fixaci lamel výměníku k této trubce a zajištění kontaktu mezi trubkou a lamelou. Existují varianty stroje pro horizontální a vertikální expanzi.

Programmable CNC Hitch Feed Straight Tube Cutoff Line

The new CNC Programmable Straight Tube Cutoff Line (STCO) is the most flexible straight tube production system ever developed for the tubing industry.

Feed length, speed, and batch sizes are all accurately controlled through the touch screen interface, maximizing the productivity of your processes and personnel.

End Form Capability



Řezačka trubek

Jedná se o stroj, jehož vstupem je trubka stočená v rolích. Stroj nejprve trubku vyrovná a pak uřízne v požadované délce. V některých případech stroj umožňuje i tvarování konce trubky (jedná se pak o speciální sekci, která pomocí vzduchem ovládaného pístu provede tvarování podle vloženého nástroje).

Příloha E: Horizontální analýza aktiv za roky 2012–2016

Položka	2012-2013		2013-2014		2014-2015		2015-2016	
	změna		změna		změna		změna	
	Δ	%	Δ	%	Δ	%	Δ	%
AKTIVA CELKEM	-765	-2,5	6 683	22,7	10266	28,4	2 518	5,4
Dlouhodobý majetek	576	492,3	317	45,7	-368	-36,4	436	67,9
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0,0	305		-109	-35,7	-109	-55,6
Ocenitelná práva	0	0,0	305		-109	-35,7	-109	-55,6
Software	0	0,0	305		-109	-35,7	-109	-55,6
Dlouhodobý hmotný majetek	576	492,3	12	1,7	-259	-36,7	545	122,2
Hmotné movité věci a jejich soubory	576	492,3	12	1,7	-259	-36,7	545	122,2
Oběžná aktiva	-839	-3,0	3 940	14,6	11265	36,4	3 934	9,3
Zásoby	-8 249	-64,3	-2 618	-57,2	1 157	59,2	2 111	67,8
Výrobky a zboží	-8 249	-64,3	-2 618	-57,2	1 157	59,2	2 111	67,8
Zboží	-8 249	-64,3	-2 618	-57,2	1 157	59,2	2 111	67,8
Pohledávky	1 568	25,5	-2 606	-33,7	3 500	68,3	-1 758	-20,4
Krátkodob. pohledávky	1 568	25,5	-2 606	-33,7	3 500	68,3	-1 758	-20,4
Pohl. z obchod. vztahů	2 171	42,3	-3 063	-42,0	3 745	88,4	-1 757	-22,0
pohledávky ostatní	-603	-58,4	199	46,4	13	2,1	-1	-0,2
Stát – daňové pohl.	-98	-83,8	-19	-100,0	13		-1	-7,7
Krátkodob. poskytnuté zálohy	-505	-55,2	218	53,2	0	0,0	0	0,0
Peněžní prostředky	5 842	66,1	9 164	62,4	6 608	27,7	3 581	11,8
PP v pokladně	15	50,0	-11	-24,4	-3	-8,8	-16	-51,6
PP na účtech	5 827	66,1	9 175	62,7	6 611	27,8	3 597	11,8
Časové rozl. aktiv	-502	-22,2	2 426	137,6	-631	-15,1	-1 852	-52,1
NPO	-63	-37,1	64	59,8	151	88,3	-174	-54,0
PPO	-439	-21,0	2 362	142,6	-782	-19,5	-1 678	-51,9

Příloha F: Vertikální analýza aktiv za roky 2012–2016

Položka (v %)	2012	2013	2014	2015	2016
AKTIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Dlouhodobý majetek	0,39	2,35	2,80	1,38	2,20
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00	0,00	0,84	0,42	0,18
Ocenitelná práva	0,00	0,00	0,84	0,42	0,18
Software	0,00	0,00	0,84	0,42	0,18
Dlouhodobý hmotný majetek	0,39	2,35	1,95	0,96	2,03
Hmotné movité věci a jejich soubory	0,39	2,35	1,95	0,96	2,03
Oběžná aktiva	92,11	91,66	85,61	90,95	94,31
Zásoby	42,45	15,53	5,41	6,71	10,68
Výrobky a zboží	42,45	15,53	5,41	6,71	10,68
Zboží	42,45	15,53	5,41	6,71	10,68
Pohledávky	20,39	26,25	14,18	18,58	14,03
Krátkodobé pohledávky	20,39	26,25	14,18	18,58	14,03
Pohledávky z obchodních vztahů	16,98	24,79	11,72	17,20	12,72
pohledávky ostatní	3,42	1,46	1,74	1,38	1,31
Stát – daňové pohledávky	0,39	0,06	0,00	0,03	0,02
Krátkodobé poskytnuté zálohy	3,03	1,39	1,74	1,35	1,28
Peněžní prostředky	29,27	49,87	66,02	65,65	69,59
Peněžní prostředky v pokladně	0,10	0,15	0,09	0,07	0,03
Peněžní prostředky na účtech	29,17	49,72	65,92	65,59	69,56
Časové rozlišení aktiv	7,50	5,99	11,60	7,67	3,49
Náklady příštích období	0,56	0,36	0,47	0,69	0,30
Příjmy příštích období	6,94	5,63	11,12	6,98	3,19

Příloha G: Horizontální analýza pasiv za roky 2012–2016

Položka	2012-2013		2013-2014		2014-2015		2015-2016	
	změna		změna		změna		změna	
	Δ	%	Δ	%	Δ	%	Δ	%
PASIVA CELKEM	-765	-2,5	6 683	22,7	10266	28,4	2 518	5,4
Vlastní kapitál	8 375	69,3	10322	50,5	7 343	23,9	4 765	12,5
Základní kapitál	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Ážio a kapitálové fondy	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Ostatní kapitálové fondy	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
VH minulých let	7 950	-35,1	8 377	-56,9	10320	-162,8	7 344	184,6
Nerozdělený zisk min. let	7 950	-	8 377	105,4	12348	-75,6	7 344	184,6
Neuhrazená ztráta min. let	0	0,0	0	0,0	22668	-100,0	0	0,0
VH běžného účetního období	425	5,3	1 945	23,2	-2 977	-28,8	-2 579	-35,1
Cizí zdroje	-9 089	-50,3	-3 639	-40,5	2 923	54,7	-2 247	-27,2
Závazky	-9 089	-50,3	-3 639	-40,5	2 923	54,7	-2 247	-27,2
Dlouhodobé závazky	-924	-100,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Závazky k úvěrovým instit.	-924	-100,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Krátkodobé závazky	-8 165	-47,6	-3 639	-40,5	2 923	54,7	-2 247	-27,2
Krátkodobé přijaté zálohy	-484	-42,7	-371	-57,2	448	161,2	-726	-100,0
Závazky z obchodních vztahů	-8 159	-52,0	-4 759	-63,3	2 596	94,0	-9	-0,2
Závazky ostatní	478	143,1	1 491	183,6	-121	-5,3	-1 512	-69,3
Závazky k zaměstnancům	11	5,8	195	97,5	16	4,1	33	8,0
Závazky ze sociálního zab. a zdravotního poj.	16	14,5	132	104	11	4,3	19	7,1
Stát – daňové závazky a dotace	13	37,1	1 345	2802	-136	-9,8	-1 540	-122
Dohadné účty pasivní	438	-	-181	-41,3	-12	-4,7	-24	-9,8
Časové rozlišení	-51	-100	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Výdaje příštích období	-51	-100	0	0,0	0	0,0	0	0,0

Příloha H: Vertikální analýza pasiv za roky 2012–2016

Položka (v %)	2012	2013	2014	2015	2016
PASIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Vlastní kapitál	40,00	69,49	85,21	82,18	87,69
Základní kapitál	76,24	78,23	63,75	49,64	47,09
Ážio a kapitálové fondy	12,48	12,81	10,44	8,13	7,71
Ostatní kapitálové fondy	12,48	12,81	10,44	8,13	7,71
Výsledek hospodaření minulých let	-75,05	-50,00	-17,55	8,58	23,15
Nerozdělený zisk minulých let	0,00	27,01	45,20	8,58	23,15
Neuhrazená ztráta minulých let	-75,05	-77,00	-62,76	0,00	0,00
Výsledek hospodaření běžného účetního období	26,33	28,45	28,57	15,83	9,74
Cizí zdroje	59,83	30,51	14,79	17,82	12,31
Závazky	59,83	30,51	14,79	17,82	12,31
Dlouhodobé závazky	3,06	0,00	0,00	0,00	0,00
Závazky k úvěrovým institucím	3,06	0,00	0,00	0,00	0,00
Krátkodobé závazky	56,77	30,51	14,79	17,82	12,31
Krátkodobé přijaté zálohy	3,75	2,20	0,77	1,57	0,00
Závazky z obchodních vztahů	51,92	25,55	7,65	11,55	10,94
Závazky ostatní	1,11	2,76	6,38	4,70	1,37
Závazky k zaměstnancům	0,63	0,68	1,09	0,89	0,91
Závazky ze sociálního zab. a zdravotního poj.	0,36	0,43	0,71	0,58	0,59
Stát – daňové závazky a dotace	0,12	0,16	3,86	2,71	-0,58
Dohadné účty pasivní	0,00	1,49	0,71	0,53	0,45
Časové rozlišení	0,17	0,00	0,00	0,00	0,00
Výdaje příštích období	0,17	0,00	0,00	0,00	0,00

Příloha I: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty za roky 2012–2016

Výkaz zisku a ztráty	2012-2013		2013-2014		2014-2015		2015-2016	
	změna		změna		změna		změna	
	Δ	%	Δ	%	Δ	%	Δ	%
Tržby z prodeje výrobků a služeb	-636	-8,17	3175	44,41	-2864	-27,74	-3177	-42,58
Tržby za prodej zboží	-587	-1,08	6993	13,07	1056	1,75	5373	8,73
Výkonová spotřeba	-3878	-7,48	5619	11,71	66	0,12	5416	10,09
Náklady vynaložené na prodané zboží	-2637	-5,57	3757	8,40	544	1,12	4673	9,53
Spotřeba materiálu a energie	-206	-39,16	-71	-22,19	-35	-14,06	27	12,62
Služby	-1035	-25,95	1933	65,44	-443	-9,06	716	16,11
Osobní náklady	823	20,24	-323	-6,61	199	4,36	551	11,56
Mzdové náklady	647	21,59	-259	-7,11	148	4,37	412	11,66
Náklady na soc. zabezp., zdr. poj. a ostatní náklady	176	16,46	-64	-5,14	51	4,32	139	11,28
Náklady na soc. zabezp., zdravotní pojištění	173	17,25	-66	-5,61	52	4,68	137	11,79
Ostatní náklady	3	4,55	2	2,90	-1	-1,41	2	2,86
Úpravy hodnot v provoz. obl.	-570	-71,97	66	29,73	80	27,78	95	25,82
Úpravy hodnot DNM a DHM	-570	-71,97	66	29,73	80	27,78	95	25,82
Ostatní provozní výnosy	-4817	-92,78	-369	-98,40	31	516	-26	-70,27
Tržby z prodeje DM	-5083	-98,55	-75	-100	0		0	
Jiné provozní výnosy	266	782,3	-294	-98,00	31	516,6	-26	-70,27
Ostatní provozní náklady	-1447	-85,88	-106	-44,54	-108	-81,82	-10	-41,67
ZC prodaného DM a materiálu	-1677	-100	0		0		0	
Daně a poplatky	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Jiné provozní náklady	230	3833	-106	-44,92	-108	-83,08	-10	-45,45
Provozní VH	-968	-11,15	4543	58,92	-2014	-16,44	-3882	-37,91
Výnos. úroky apod. výnosy	-1	-100	1		0	0,00	0	0,00
Ost. výnos. úroky apod. výnos	-1	-100	1		0	0,00	0	0,00
Nákl. úroky apod. náklady	-132	-89,19	-16	-100	0		0	
Ost. nákl. úroky apod. náklady	-132	-89,19	-16	-100	0		0	
Ostatní finanční výnosy	-850	-25,08	-1374	-54,12	650	55,79	-300	-16,53
Ostatní finanční náklady	-2112	-53,21	-20	-1,08	1148	62,49	-995	-33,33
Finanční výsledek hospodaření	1393	-191	-1337	-200	-498	74,22	695	-59,45
Výsledek hospodaření před zdaněním	425	5,35	3206	38,28	-2512	-21,69	-3187	-35,14
Daň z příjmu	0		1261		465	36,88	-608	-35,23
Daň z příjmu splatná	0		1261		465	36,88	-608	-35,23
Výsledek hospodaření po zdanění	425	5,35	1945	23,22	-2977	-28,84	-2579	-35,12
Výsledek hospodaření za účetní období	425	5,35	1945	23,22	-2977	-28,84	-2579	-35,12
Čistý obrat za účetní období	-6891	-9,78	8426	13,25	-1127	-1,57	1870	2,64

Příloha J: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty za roky 2012–2016

Položka (v %)	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby z prodeje výrobků a služeb	12,58	11,78	14,58	10,81	6,01
Tržby za prodej zboží	87,42	88,22	85,42	89,19	93,99
Výkonová spotřeba	83,80	79,09	75,67	77,75	82,96
Náklady vynaložené na prodané zboží	76,50	73,70	68,42	71,00	75,37
Spotřeba materiálu a energie	0,85	0,53	0,35	0,31	0,34
Služby	6,44	4,87	6,90	6,44	7,24
Osobní náklady	6,57	8,06	6,45	6,90	7,46
Mzdové náklady	4,84	6,01	4,78	5,12	5,54
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	1,73	2,05	1,67	1,78	1,92
Ostatní náklady	0,11	0,11	0,10	0,10	0,10
Úpravy hodnot v provozní oblasti	1,28	0,37	0,41	0,53	0,65
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1,28	0,37	0,41	0,53	0,65
Ostatní provozní výnosy	8,39	0,62	0,01	0,05	0,02
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	8,33	0,12	0,00	0,00	0,00
Jiné provozní výnosy	0,05	0,49	0,01	0,05	0,02
Ostatní provozní náklady	2,72	0,39	0,19	0,03	0,02
ZC prodaného DM a materiálu	2,71	0,00	0,00	0,00	0,00
Daně a poplatky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Jiné provozní náklady	0,01	0,39	0,18	0,03	0,02
Provozní výsledek hospodaření	14,02	12,71	17,30	14,83	8,92
Výnosové úroky a podobné výnosy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nákladové úroky a podobné náklady	0,24	0,03	0,00	0,00	0,00
Ostatní nákl. úroky a podobné náklady	0,24	0,03	0,00	0,00	0,00
Ostatní finanční výnosy	5,48	4,18	1,64	2,63	2,13
Ostatní finanční náklady	6,41	3,06	2,59	4,32	2,79
Finanční výsledek hospodaření	-1,17	1,10	-0,95	-1,69	-0,67
Výsledek hospodaření před zdaněním	12,85	13,81	16,35	13,14	8,26
Daň z příjmu	0,00	0,00	1,78	2,50	1,57
Daň z příjmu splatná	0,00	0,00	1,78	2,50	1,57
Výsledek hospodaření po zdanění	12,85	13,81	14,57	10,64	6,69
Výsledek hospodaření za účetní období	12,85	13,81	14,57	10,64	6,69

Příloha K: Altmanův test v letech 2012–2016 (v tis. Kč)

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
Pracovní kapitál	27 821	26 982	30 922	42 187	46 121
Celková aktiva	30 203	29 438	36 121	46 387	48 905
0,717 X1	0,66	0,66	0,61	0,65	0,68
VH minulých let	-22 668	-14 718	-6 341	3 979	11 323
Celková aktiva	30 203	29 438	36 121	46 387	48 905
0,847 X2	-0,64	-0,42	-0,15	0,07	0,20
EBIT	8 099	8 392	11 582	9 070	5 883
Celková aktiva	30 203	29 438	36 121	46 387	48 905
3,107 X3	0,83	0,89	1,00	0,61	0,37
Vlastní kapitál	12 081	20 456	30 778	38 121	42 886
Celkové dluhy	18 071	8 982	5 343	8 266	6 019
0,42 X4	0,28	0,96	2,42	1,94	2,99
Tržby	61 895	60 672	70 840	69 032	71 228
Celková aktiva	30 203	29 438	36 121	46 387	48 905
0,998 X5	2,05	2,06	1,96	1,49	1,45
Z	3,18	4,13	5,84	4,75	5,69

Příloha L: Index důvěryhodnosti IN v letech 2012-2016 (v tis. Kč)

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
Celková aktiva	30 203	29 438	36 121	46 387	48 905
Cizí zdroje	18 071	8 982	5 343	8 266	6 019
0,13 X1	0,22	0,43	0,88	0,73	1,06
EBIT	8 099	8 392	11 582	9 070	5 883
Nákladové úroky	148	16	0	0	0
0,04 X2	2,19	20,98	0,36	0,36	0,36
EBIT	8 099	8 392	11 582	9 070	5 883
Celková aktiva	30 203	29 438	36 121	46 387	48 905
3,97 X3	1,06	1,13	1,27	0,78	0,48
Tržby	61 895	60 672	70 840	69 032	71 228
Celková aktiva	30 203	29 438	36 121	46 387	48 905
0,21 X4	0,43	0,43	0,41	0,31	0,31
Oběžná aktiva	27 821	26 982	30 922	42 187	46 121
krátkodobé závazky	17 147	8 982	5 343	8 266	6 019
0,09 X5	0,15	0,27	0,52	0,46	0,69
Z	4,05	23,24	3,44	2,64	2,89

Příloha M: Kralickův Quicktest v letech 2012-2016 (v tis. Kč)

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
Vlastní kapitál	12 081	20 456	30 778	38 121	42 886
Celková aktiva	30 203	29 438	36 121	46 387	48 905
R1	0,400	0,695	0,852	0,822	0,877
Cizí zdroje – peníze	9 231	-5 700	-18 503	-22 188	-28 016
Provozní CF	6 218	7 506	11 028	8 334	5 597
R2	1,485	-0,759	-1,678	-2,662	-5,006
EBIT	8 099	8 392	11 582	9 070	5 883
Celková aktiva	30 203	29 438	36 121	46 387	48 905
R3	0,268	0,285	0,321	0,196	0,1203
Provozní CF	6 218	7 506	11 028	8 334	5 597
Provozní výnosy	61 895	60 672	70 840	69 032	71 228
R4	0,1005	0,124	0,156	0,121	0,079

Ukazatel – bodování	2012	2013	2014	2015	2016
R1	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
R2	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
R3	4,0	4,0	4,0	4,0	3,0
R4	4,0	4,0	4,0	4,0	2,0
Finanční stabilita	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Výnosová situace	4,0	4,0	4,0	4,0	2,5
Hodnocení celkové situace	4	4	4	4	3,25

Příloha N: Hodnocení obchodního a finančního rizika

I. Rizika oboru	
1. Dynamika oboru	
Stabilní obor, větší změny se nepředpokládají	Přiměřené
2. Závislost oboru na hospodářském cyklu	
Značná závislost na hospodářském cyklu	Přiměřené
3. Potenciál inovací v oboru	
Obor s častými technologickými změnami	Zvýšené
4. Určování trendů v oboru	
Podnik je schopen rychle reagovat na nové trendy v oboru	Přiměřené
II. Rizika trhu	
1. Kapacita trhu, možnost expanze	
Mnoho možností pro expanzi do dalších zemí (Turecko, Rusko)	Nízké
2. Rizika dosažení tržeb	
Historicky růst tržeb, předpokládaný růst i v budoucnu	Přiměřené
3. Rizika proniknutí na cílové trhy	
Snaha proniknout na nové trhy	Přiměřené
III. Rizika konkurence	
1. Konkurence	
Závislost na mateřské společnosti	Zvýšené
2. Konkurenceschopnost produktů	
Parametry a životnost produktů jsou srovnatelné se špičkovou konkurencí	Nízké
3. Ceny	
Ceny vyšší než u konkurence	Zvýšené
4. Kvalita, řízení kvality	
Vyšší než u konkurence	Přiměřené
5. Výzkum a vývoj	
Pravidelně prováděno v rámci mateřské společnosti	Přiměřené
6. Reklama a propagace	
Pouze u mateřské společnosti	Nízké
7. Distribuce, servis	
Dlouhodobá spolupráce s logistickými firmami	Nízké

IV. Rizika managementu	
1. Vize, strategie	
Dlouhodobé cíle stanoveny mateřskou společností	Nízké
2. Klíčové osobnosti	
Stabilita klíčových osobností	Přiměřené
3. Organizační struktura	
Malý počet zaměstnanců jednoduchá organizační struktura	Nízké
V. Výrobní rizika	
1. Struktura výrobků	
Závislost na mateřské společnosti, vlastní angažovanost z hlediska servisů	Přiměřené
2. Technologické možnosti výroby	
Vyzkoušené technologie u mateřské společnosti, postačující stávající zařízení	Nízké
3. Pracovní síla	
Specializované profese, požadavek určité praxe	Přiměřené
4. Dodavatelé	
Téměř neměnný okruh dodavatelů	Přiměřené
VI. Rizika ostatních faktorů	
1. Úroveň fixních aktiv	
Podíl fixních aktiv na celkových aktivech je malý	Přiměřené
2. Postavení podniku vůči odběratelům	
Poměrně slabé – závislost na mateřské společnosti	Zvýšené
3. Postavení podniku vůči dodavatelům	
Vyjednávací síla dodavatelů je vyšší	Přiměřené
4. Bariéry vstupu do odvětví	
Bariéry vstupu existují	Zvýšené

VII. Riziko financování	
1. Úročený cizí kapitál/vlastní kapitál	
Úročený cizí kapitál využíván minimálně	Nízké
2. Krytí úroků – EBIT/placené úroky	
EBIT mnohonásobně vyšší	Nízké
3. Krytí splátek úvěrů z cash flow (EBITDA/splátky úvěrů)	
CF několikanásobně splátky převyšuje	Nízké
4. Podíl ČPK na oběžných aktivech	
ČPK kryje i část přechodné výše oběžných aktiv	Přiměřené
5. Běžná a okamžitá likvidita	
Velmi vysoká běžná i okamžitá likvidita	Nízké
6. Průměrná doba inkasa pohledávek	
Prodlužování doby splatnosti faktur	Zvýšené
7. Průměrná doba držení zásob	
Závisí z velké části na realizovaných prodejích mateřské společnosti	Přiměřené

Příloha O: Komplexní stavebnicová metoda pro rok 2012

	Počet kritérií	Váha	Počet x váha		
OBCHODNÍ RIZIKO	25		25	Bezriziková výnosová míra (rf)	2,31%
I. Rizika oboru	4	1	4	Zákl. 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		
FINANČNÍ RIZIKO	7	1,3	9,1		
Počet kritérií	32		34,1	Poměr OR : FR	2,75

X - stupeň rizika	ax	z (= ax - 1)	RP pro 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 RP (RP x vážený počet)
Nízké	0,055%	0	1	0	0,000%
Přiměřené	0,155%	3	1	3	0,465%
Zvýšené	0,336%	1	1	1	0,336%
Vysoké	0,665%	0	1	0	0,000%
Součet		4		4	0,802%

II. Rizika trhu	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP (RP x vážený počet)
Nízké	0,055%	1	1	1	0,055%
Přiměřené	0,155%	2	1	2	0,310%
Zvýšené	0,336%	0	1	0	0,000%
Vysoké	0,665%	0	1	0	0,000%
Součet		3		3	0,365%

III. Rizika konkurence	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP (RP x vážený počet)
Nízké	0,055%	3	1	3	0,165%
Přiměřené	0,155%	2	1	2	0,310%
Zvýšené	0,336%	2	1	2	0,673%
Vysoké	0,665%	0	1	0	0,000%
Součet		7		7	1,149%

IV. Management	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP (RP x vážený počet)
Nízké	0,055%	2	1	2	0,110%
Přiměřené	0,155%	1	1	1	0,155%
Zvýšené	0,336%	0	1	0	0,000%
Vysoké	0,665%	0	1	0	0,000%
Součet		3		3	0,265%

V. Výrobní proces	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP (RP x vážený počet)
Nízké	0,055%	1	1	1	0,055%
Přiměřené	0,155%	3	1	3	0,465%
Zvýšené	0,336%	0	1	0	0,000%
Vysoké	0,665%	0	1	0	0,000%
Součet		4		4	0,520%

VI. Ostatní faktory	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP (RP x vážený počet)
Nízké	0,055%	0	1	0	0,000%
Přiměřené	0,155%	2	1	2	0,310%
Zvýšené	0,336%	2	1	2	0,673%
Vysoké	0,665%	0	1	0	0,000%
Součet		4		4	0,983%

B. FINANČNÍ RIZIKO

I. Rizika oboru	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP (RP x vážený počet)
Nízké	0,055%	4	1,3	5,2	0,287%
Přiměřené	0,155%	2	1,3	2,6	0,403%
Zvýšené	0,336%	1	1,3	1,3	0,437%
Vysoké	0,665%	0	1,3	0	0,000%
Součet		7		9,1	1,127%

NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU

Bezriziková výnosová míra	2,31%
<i>I. Rizika oboru</i>	0,80%
<i>II. Rizika trhu</i>	0,37%
<i>III. Rizika z konkurence</i>	1,15%
<i>IV. Management</i>	0,27%
<i>V. Výrobní proces</i>	0,52%
<i>VI. Specifické faktory</i>	0,98%
Obchodní riziko	4,08%
Finanční riziko	1,13%
Riziková prémie celkem	5,21%
Náklady vlastního kapitálu	7,52%

Příloha P: Komplexní stavebnicová metoda pro rok 2013

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

X - stupeň rizika	ax	z (= ax - 1)	RP pro 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 RP (RP x vážený počet)
Nízké	0,055%	0	1	0	0,000%
Přiměřené	0,154%	3	1	3	0,462%
Zvýšené	0,336%	1	1	1	0,336%
Vysoké	0,667%	0	1	0	0,000%
Součet		4		4	0,798%

II. Rizika trhu	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP (RP x vážený počet)
Nízké	0,055%	1	1	1	0,055%
Přiměřené	0,154%	2	1	2	0,308%
Zvýšené	0,336%	0	1	0	0,000%
Vysoké	0,667%	0	1	0	0,000%
Součet		3		3	0,363%

III. Rizika konkurence	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP (RP x vážený počet)
Nízké	0,055%	3	1	3	0,164%
Přiměřené	0,154%	2	1	2	0,308%
Zvýšené	0,336%	2	1	2	0,671%
Vysoké	0,667%	0	1	0	0,000%
Součet		7		7	1,144%

IV. Management	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP (RP x vážený počet)
Nízké	0,055%	2	1	2	0,109%
Přiměřené	0,154%	1	1	1	0,154%
Zvýšené	0,336%	0	1	0	0,000%
Vysoké	0,667%	0	1	0	0,000%
Součet		3		3	0,263%

V. Výrobní proces	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP (RP x vážený počet)
Nízké	0,055%	1	1	1	0,055%
Přiměřené	0,154%	3	1	3	0,462%
Zvýšené	0,336%	0	1	0	0,000%
Vysoké	0,667%	0	1	0	0,000%
Součet		4		4	0,517%

VI. Ostatní faktory	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP (RP x vážený počet)
Nízké	0,055%	0	1	0	0,000%
Přiměřené	0,154%	2	1	2	0,308%
Zvýšené	0,336%	2	1	2	0,671%
Vysoké	0,667%	0	1	0	0,000%
Součet		4		4	0,980%

B. FINANČNÍ RIZIKO

I. Rizika oboru	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP (RP x vážený počet)
Nízké	0,055%	4	1,3	5,2	0,284%
Přiměřené	0,154%	2	1,3	2,6	0,401%
Zvýšené	0,336%	1	1,3	1,3	0,436%
Vysoké	0,667%	0	1,3	0	0,000%
Součet		7		9,1	1,121%

NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU

Bezriziková výnosová míra	2,26%
<i>I. Rizika oboru</i>	0,80%
<i>II. Rizika trhu</i>	0,36%
<i>III. Rizika z konkurence</i>	1,14%
<i>IV. Management</i>	0,26%
<i>V. Výrobní proces</i>	0,52%
<i>VI. Specifické faktory</i>	0,98%
Obchodní riziko	4,06%
Finanční riziko	1,12%
Riziková prémie celkem	5,19%
Náklady vlastního kapitálu	7,45%

Příloha Q: Komplexní stavebnicová metoda pro rok 2014

	Počet kritérií	Váha	Počet x váha		
OBCHODNÍ RIZIKO	25		25	Bezriziková výnosová míra (rf)	1,58%
I. Rizika oboru	4	1	4	Zákl. jednotková míra (rf/počet)	0,07%
II. Rizika trhu	3	1	3	Nvk max	25,0%
III. Rizika z konkurence	7	1	7	$a \text{ (nvk max/rf) } ^{1/4}$	1,994
IV. Management	3	1	3		
V. Výrobní proces	4	1	4		
VI. Specifické faktory	4	1	4		
FINANČNÍ RIZIKO	7	1,3	9,1		
Počet kritérií	32		34,1	Poměr OR : FR	2,75

X - stupeň rizika	ax	z (= ax - 1)	RP pro 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 RP (RP x vážený počet)
Nízké	0,046%	0	1	0	0,000%
Přiměřené	0,138%	3	1	3	0,414%
Zvýšené	0,321%	1	1	1	0,321%
Vysoké	0,687%	0	1	0	0,000%
Součet		4		4	0,735%

II. Rizika trhu	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP (RP x vážený počet)
Nízké	0,046%	1	1	1	0,046%
Přiměřené	0,138%	2	1	2	0,276%
Zvýšené	0,321%	0	1	0	0,000%
Vysoké	0,687%	0	1	0	0,000%
Součet		3		3	0,322%

III. Rizika konkurence	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP (RP x vážený počet)
Nízké	0,046%	3	1	3	0,138%
Přiměřené	0,138%	2	1	2	0,276%
Zvýšené	0,321%	2	1	2	0,643%
Vysoké	0,687%	0	1	0	0,000%
Součet		7		7	1,057%

IV. Management	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP (RP x vážený počet)
Nízké	0,046%	2	1	2	0,092%
Přiměřené	0,138%	1	1	1	0,138%
Zvýšené	0,321%	0	1	0	0,000%
Vysoké	0,687%	0	1	0	0,000%
Součet		3		3	0,230%

V. Výrobní proces	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP (RP x vážený počet)
Nízké	0,046%	1	1	1	0,046%
Přiměřené	0,138%	3	1	3	0,414%
Zvýšené	0,321%	0	1	0	0,000%
Vysoké	0,687%	0	1	0	0,000%
Součet		4		4	0,460%

VI. Ostatní faktory	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP (RP x vážený počet)
Nízké	0,046%	0	1	0	0,000%
Přiměřené	0,138%	2	1	2	0,276%
Zvýšené	0,321%	2	1	2	0,643%
Vysoké	0,687%	0	1	0	0,000%
Součet		4		4	0,918%

B. FINANČNÍ RIZIKO

I. Rizika oboru	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP (RP x vážený počet)
Nízké	0,046%	4	1,3	5,2	0,240%
Přiměřené	0,138%	2	1,3	2,6	0,359%
Zvýšené	0,321%	1	1,3	1,3	0,418%
Vysoké	0,687%	0	1,3	0	0,000%
Součet		7		9,1	1,016%

NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU

Bezriziková výnosová míra		1,58%
<i>I. Rizika oboru</i>	0,74%	
<i>II. Rizika trhu</i>	0,32%	
<i>III. Rizika z konkurence</i>	1,06%	
<i>IV. Management</i>	0,23%	
<i>V. Výrobní proces</i>	0,46%	
<i>VI. Specifické faktory</i>	0,92%	
<i>Obchodní riziko</i>	3,72%	
<i>Finanční riziko</i>	1,02%	
Riziková prémie celkem		4,74%
Náklady vlastního kapitálu		6,32%

Příloha R: Komplexní stavebnicová metoda pro rok 2015

	Počet kritérií	Váha	Počet x váha		
OBCHODNÍ RIZIKO	25		25	Bezriziková výnosová míra (rf)	0,58%
I. Rizika oboru	4	1	4	Zákl. 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		
FINANČNÍ RIZIKO	7	1,3	9,1		
Počet kritérií	32		34,1	Poměr OR : FR	2,75

X - stupeň rizika	ax	z (= ax - 1)	RP pro 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 RP (RP x vážený počet)
Nízké	0,027%	0	1	0	0,000%
Přiměřené	0,095%	3	1	3	0,284%
Zvýšené	0,269%	1	1	1	0,269%
Vysoké	0,716%	0	1	0	0,000%
Součet		4		4	0,553%

II. Rizika trhu	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP (RP x vážený počet)
Nízké	0,027%	1	1	1	0,027%
Přiměřené	0,095%	2	1	2	0,189%
Zvýšené	0,269%	0	1	0	0,000%
Vysoké	0,716%	0	1	0	0,000%
Součet		3		3	0,216%

III. Rizika konkurence	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP (RP x vážený počet)
Nízké	0,027%	3	1	3	0,080%
Přiměřené	0,095%	2	1	2	0,189%
Zvýšené	0,269%	2	1	2	0,538%
Vysoké	0,716%	0	1	0	0,000%
Součet		7		7	0,807%

IV. Management	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP (RP x vážený počet)
Nízké	0,027%	2	1	2	0,053%
Přiměřené	0,095%	1	1	1	0,095%
Zvýšené	0,269%	0	1	0	0,000%
Vysoké	0,716%	0	1	0	0,000%
Součet		3		3	0,148%

V. Výrobní proces	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP (RP x vážený počet)
Nízké	0,027%	1	1	1	0,027%
Přiměřené	0,095%	3	1	3	0,284%
Zvýšené	0,269%	0	1	0	0,000%
Vysoké	0,716%	0	1	0	0,000%
Součet		4		4	0,311%

VI. Ostatní faktory	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP (RP x vážený počet)
Nízké	0,027%	0	1	0	0,000%
Přiměřené	0,095%	2	1	2	0,189%
Zvýšené	0,269%	2	1	2	0,538%
Vysoké	0,716%	0	1	0	0,000%
Součet		4		4	0,728%

B. FINANČNÍ RIZIKO

I. Rizika oboru	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP (RP x vážený počet)
Nízké	0,027%	4	1,3	5,2	0,138%
Přiměřené	0,095%	2	1,3	2,6	0,246%
Zvýšené	0,269%	1	1,3	1,3	0,350%
Vysoké	0,716%	0	1,3	0	0,000%
Součet		7		9,1	0,734%

NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU

Bezriziková výnosová míra		0,58%
<i>I. Rizika oboru</i>	0,55%	
<i>II. Rizika trhu</i>	0,22%	
<i>III. Rizika z konkurence</i>	0,81%	
<i>IV. Management</i>	0,15%	
<i>V. Výrobní proces</i>	0,31%	
<i>VI. Specifické faktory</i>	0,73%	
<i>Obchodní riziko</i>	2,76%	
<i>Finanční riziko</i>	0,73%	
Riziková prémie celkem		3,50%
Náklady vlastního kapitálu		4,08%

Příloha S: Komplexní stavebnicová metoda pro rok 2016

	Počet kritérií	Váha	Počet x váha		
OBCHODNÍ RIZIKO	25		25	Bezriziková výnosová míra (rf)	0,48%
I. Rizika oboru	4	1	4	Zákl. jednotková míra (rf/počet)	0,01%
II. Rizika trhu	3	1	3	Nvk max	25,0%
III. Rizika z konkurence	7	1	7	$a \text{ (nvk max/rf) } ^{1/4}$	2,686
IV. Management	3	1	3		
V. Výrobní proces	4	1	4		
VI. Specifické faktory	4	1	4		
FINANČNÍ RIZIKO	7	1,3	9,1		
Počet kritérií	32		34,1	Poměr OR : FR	2,75

X - stupeň rizika	ax	z (= ax - 1)	RP pro faktor (=z . rf/n)
1 Nízké riziko	2,686	1,686	0,024%
2 Přiměřené riziko	7,217	6,217	0,088%
3 Zvýšené riziko	19,388	18,388	0,259%
4 Vysoké riziko	52,083	51,083	0,719%

A. OBCHODNÍ RIZIKO

I. Rizika oboru	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP (RP x vážený počet)
Nízké	0,024%	0	1	0	0,000%
Přiměřené	0,088%	3	1	3	0,263%
Zvýšené	0,259%	1	1	1	0,259%
Vysoké	0,719%	0	1	0	0,000%
Součet		4		4	0,521%

II. Rizika trhu	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP (RP x vážený počet)
Nízké	0,024%	1	1	1	0,024%
Přiměřené	0,088%	2	1	2	0,175%
Zvýšené	0,259%	0	1	0	0,000%
Vysoké	0,719%	0	1	0	0,000%
Součet		3		3	0,199%

III. Rizika konkurence	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP (RP x vážený počet)
Nízké	0,024%	3	1	3	0,071%
Přiměřené	0,088%	2	1	2	0,175%
Zvýšené	0,259%	2	1	2	0,518%
Vysoké	0,719%	0	1	0	0,000%
Součet		7		7	0,764%

IV. Management	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP (RP x vážený počet)
Nízké	0,024%	2	1	2	0,047%
Přiměřené	0,088%	1	1	1	0,088%
Zvýšené	0,259%	0	1	0	0,000%
Vysoké	0,719%	0	1	0	0,000%
Součet		3		3	0,135%

V. Výrobní proces	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP (RP x vážený počet)
Nízké	0,024%	1	1	1	0,024%
Přiměřené	0,088%	3	1	3	0,263%
Zvýšené	0,259%	0	1	0	0,000%
Vysoké	0,719%	0	1	0	0,000%
Součet		4		4	0,286%

VI. Ostatní faktory	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP (RP x vážený počet)
Nízké	0,024%	0	1	0	0,000%
Přiměřené	0,088%	2	1	2	0,175%
Zvýšené	0,259%	2	1	2	0,518%
Vysoké	0,719%	0	1	0	0,000%
Součet		4		4	0,693%

B. FINANČNÍ RIZIKO

I. Rizika oboru	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP (RP x vážený počet)
Nízké	0,024%	4	1,3	5,2	0,123%
Přiměřené	0,088%	2	1,3	2,6	0,228%
Zvýšené	0,259%	1	1,3	1,3	0,336%
Vysoké	0,719%	0	1,3	0	0,000%
Součet		7		9,1	0,687%

NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU

Bezriziková výnosová míra		0,48%
<i>I. Rizika oboru</i>	0,52%	
<i>II. Rizika trhu</i>	0,20%	
<i>III. Rizika z konkurence</i>	0,76%	
<i>IV. Management</i>	0,13%	
<i>V. Výrobní proces</i>	0,29%	
<i>VI. Specifické faktory</i>	0,69%	
<i>Obchodní riziko</i>	2,60%	
<i>Finanční riziko</i>	0,69%	
Riziková prémie celkem		3,29%
Náklady vlastního kapitálu		3,77%

Abstrakt

KOLÁŘOVÁ, Lucie. *Metody a nástroje měření a řízení výkonnosti podniku*. Plzeň, 2018. 111 s. Diplomová práce. Západočeská univerzita v Plzni. Fakulta ekonomická.

Klíčová slova: Výkonnost podniku, finanční analýza, ekonomická přidaná hodnota, klasické a moderní výkonnostní ukazatele.

Diplomová práce je zaměřena na zanalyzování metod a nástrojů měření a řízení výkonnosti podniku, následné zhodnocení výkonnosti podniku Oak Eurasia s.r.o. a formulaci návrhů vedoucích ke zlepšení stávajícího výkonnostního stavu. Finanční stabilita je zanalyzována pomocí finanční analýzy a ekonomické přidané hodnoty, v analýze jsou tak zastoupeny jak klasické, tak moderní metody měření výkonnosti podniku. Práce je členěna na dvě základní části. Teoretická část je podkladem ke zpracování praktické části a je zaměřena na popis přístupů k měření a řízení výkonnosti podniku a deskripci vybraných metod a nástrojů měření a řízení podnikové výkonnosti. Vybrané metody a nástroje měření a řízení výkonnosti podniku jsou následně použity v praktické části práce a aplikovány na reálná data podniku Oak Eurasia s.r.o. v letech 2012-2016. Na základě získaných výsledků měření výkonnosti je provedeno zhodnocení a jsou formulována doporučení, jež by mohla vést ke zlepšení systému měření a řízení výkonnosti daného podniku.

Abstract

KOLÁŘOVÁ, Lucie. *Methods and Tools for Measuring and Managing Corporate Performance*. Pilsen, 2018. 111 p. Diploma thesis. University of West Bohemia. Faculty of Economics.

Key words: Corporate performance, financial analysis, economic value added, classical and modern methods of performance.

Diploma thesis is focused on analysis of methods and tools for measuring and managing corporate performance, performance evaluation of the company Oak Eurasia s.r.o. and definition of recommendations for the current measurement system of company performance. Financial stability is analysed through financial analysis and analysis of economic value added. This means that classical methods for measuring corporate performance are used as well as modern methods. The thesis is divided into two main parts. The theoretical part is a basis for the practical part and is focused on description of approaches to performance measurement systems and description of selected methods and tools for measurement and management of company performance. These selected tools are applied for the real data of the company Oak Eurasia s.r.o. between years 2012 and 2016 in practical part. Final part of the thesis evaluates obtained results and formulates recommendations that could lead to improvement of current performance measurement system.