

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI

FAKULTA EKONOMICKÁ

Diplomová práce

**Měření a řízení finanční výkonnosti ve vybraném podnikatelském
subjektu**

**Measurement and management of financial performance in a selected
business entity**

Bc. Hana Vachovcová

Plzeň 2018

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma

„Měření a řízení finanční výkonnosti ve vybraném podnikatelském subjektu“

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

V Plzni, dne

.....

podpis autora

Poděkování

Touto cestou bych ráda poděkovala Ing. Lucii Vallišové, Ph.D. za cenné rady, připomínky a odborné vedení při zpracování diplomové práce. Dále bych také chtěla poděkovat společnosti SUPTel, a.s. za poskytnuté informace a materiály, zejména pak paní Jitce Kebrlové, finanční ředitelce podniku, za vstřícný přístup a čas, který mi věnovala.

Obsah

Úvod	8
1 Hodnota podniku a základní přístupy k jeho ocenění	10
1.1 Tržní hodnota podniku.....	10
1.2 Metody finančního oceňování podniku	11
2 Výkonnost podniku a její měření	12
2.1 Vývoj měřítek výkonnosti	15
3 Tradiční přístupy k měření výkonnosti	16
3.1 Absolutní ukazatele.....	16
3.2 Rozdílové ukazatele	17
3.3 Poměrové ukazatele	17
3.4 Analýza soustav ukazatelů.....	18
3.5 Souhrnné metody měření výkonnosti	19
3.5.1 <i>Bankrotní modely</i>	19
3.5.2 <i>Bonitní modely</i>	22
4 Moderní přístupy k měření výkonnosti	25
4.1 Ekonomické ukazatele	25
4.2 Tržní ukazatele.....	29
4.3 Komplexní ukazatele výkonnosti.....	30
5 Představení podniku SUPTel, a.s.....	36
5.1 Základní údaje.....	36
5.2 Zaměstnanci	38
5.3 Zákazníci.....	39
5.4 Konkurence	40
5.5 Charakteristika odvětví	41

6 Finanční analýza podniku	43
6.1 Rozdílové ukazatele	43
6.2 Poměrové ukazatele	44
6.2.1 Ukazatele likvidity.....	44
6.2.2 Ukazatele rentability.....	46
6.2.3 Ukazatele zadluženosti.....	49
6.2.4 Ukazatele aktivity.....	52
6.3 Model IN – Index důvěryhodnosti.....	55
7 Ekonomická přidaná hodnota podniku	57
7.1 Čistá operativní aktiva	57
7.1.1 Aktivace marketingových nákladů	57
7.1.2 Majetek pronajatý formou leasingu.....	58
7.1.3 Identifikace neoperativních aktiv.....	59
7.1.4 Neúročený cizí kapitál	60
7.1.5 Výpočet NOA.....	60
7.2 Zisk z operativní činnosti po zdanění	61
7.3 Vážené průměrné náklady kapitálu.....	63
7.4 Výpočet hodnoty ukazatele EVA	68
8 Shrnutí výsledků analýzy a doporučení do budoucna	70
8.1 Zhodnocení hospodářských let 2012–2016	70
8.2 Návrh budoucích opatření pro systém měření a řízení finanční výkonnosti.....	75
8.2.1 Úprava současného způsobu měření a řízení výkonnost	75
8.2.2 Implementace ukazatele EVA do podnikového systému	76
Závěr	82
Seznam tabulek	84

Seznam grafů.....	86
Seznam obrázků.....	87
Seznam vzorců.....	88
Seznam zkratek.....	89
Seznam literatury.....	90
Seznam příloh.....	94

Úvod

Tato diplomová práce je věnována tématu finanční výkonnosti podniku. Jedná se o téma velmi důležité, a tudíž i často diskutované. Podniky v současném konkurenčním prostředí musejí čím dál více myslet na svoji konkurenceschopnost a na její zvyšování. Je to způsobeno především tím, že na většinu trhů může vstoupit v podstatě jakýkoliv nový subjekt, a tak podnik musí myslet na svou strategii. Finanční stránka strategie podniku je pravděpodobně jednou z nejvýznamnějších. Je velmi důležité, aby i manažeři ostatních úseků rozuměli řeči kolegů z ekonomického oddělení, protože i výkaz zisku a ztrát může pomoci s výběrem dodavatele. Analýza finanční výkonnosti podniku existuje pro to, aby na základě minulých zkušeností mohla pomoci predikovat budoucí stav podniku v oblasti financí. Nabízí řadu metod, které umožňují zhodnotit finanční kondici podniku a tím napomáhat k účinnému a účelnému řízení.

Výkonnost podniku a její hodnocení prošlo významnými změnami. Dříve bylo za hlavní cíl podnikání považována maximalizace zisku, nyní je to však maximalizace hodnoty podniku. Růst hodnoty firmy lze považovat za hlavní strategický cíl, jež je naplňován skrze cíle dílčí. Mezi tyto cíle je možné řadit optimalizaci peněžního toku pro zajištění dostatečné likvidity, zvyšování výnosnosti kapitálu či stanovení odpovídající finanční struktury vzhledem k majetkové základně. Všech těchto cílů podnik dosahuje právě prostřednictvím nástrojů finanční analýzy.

I v oblasti, která je předmětem této práce dochází k modernizaci a inovacím. Byly sestaveny moderní ukazatele pro měření výkonu neboli metody finančního oceňování podniku, které měly za úkol odstranit nedostatky původních ukazatelů. Tím nejdůležitějším moderním ukazatelem je bezpochyby EVA neboli Economic Value Added.

Hlavním cílem této práce je zhodnotit finanční výkonnost zvoleného podnikatelského subjektu pomocí tradičních a moderních metod finanční analýzy a výsledné hodnoty vhodně porovnat. Dílčím cílem práce je na základě výsledků analýzy navrhnout vhodná opatření pro budoucí měření a řízení finanční výkonnosti podniku.

Práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část. Teoretická část si klade za úkol ukázat autorčinu úroveň při práci se zdroji. Slouží také jako pomůcka pro vstup do problematiky, která dodává práci ucelenou formu. V rámci této části charakterizuje přístupy k měření a

řízení výkonnosti podniků a popíše význam řízení výkonnosti. První kapitola vymezuje hodnotu podniku a definuje základní přístupy, které jsou k jeho ocenění využívány. Kapitola druhá se zabývá výkonností podniku a vývojem měřítek výkonnosti za období posledních 20 let. Kapitola třetí je věnována tradičním ukazatelům a přístupům k měření výkonnosti. Jsou v ní přiblíženy absolutní, rozdílové a poměrové ukazatele a soustavy ukazatelů. Kapitola číslo čtyři pak popisuje moderní přístupy k měření výkonnosti. Je rozdělena na tři podkapitoly, první se zabývá ekonomickými ukazateli, jako je model EVA, ukazatel čisté současné hodnoty, CFROI, tržní přidanou hodnotu a ukazatel tržní výnosnosti akciového kapitálu. Druhá podkapitola zkoumá tržní ukazatele – hodnotu přidanou trhem a ukazatel tržní výnosnosti akciového kapitálu. Třetí a poslední podkapitola je nazvána jako komplexní ukazatele výkonnosti, do nichž spadá model EFQM a Balanced Scorecard.

Praktická část, která začíná pátou kapitolou, vychází z části teoretické a využívá poznatky získané studiem této problematiky. Součástí páté kapitoly je představení podniku, jeho zaměstnanců, konkurentů a odvětví, ve kterém provádí podnikatelskou činnost. V šesté kapitole je, na základě poznatků získaných studiem teoretických východisek, provedena finanční analýza dle tradičních ukazatelů. Sedmá kapitola je celá věnována výpočtu ekonomické přidané hodnoty. tento výpočet sestává z určení čistých operativních aktiv, vážených průměrných nákladů kapitálu a čistého operativního zisku po zdanění. Na základě výsledků finanční analýzy dle tradičních ukazatelů a výsledků analýzy ekonomické přidané hodnoty jsou v osmé kapitole sestaveny návrhy a doporučení do budoucna.

1 Hodnota podniku a základní přístupy k jeho ocenění

S výkonností podniku je velmi úzce spjat pojem hodnota podniku. Jeho významnost dokazuje také to, že maximalizace hodnoty nahradila maximalizaci zisku jako hlavní cíl podnikatelských subjektů. Měření a řízení výkonnosti firmy by proto mělo směřovat právě ke zvyšování její hodnoty.

Existuje nespočet metod, které jsou vhodné k ocenění podniku, každá je však vhodná k použití v různých situacích. V případě hodnocení konkrétního podnikatelského subjektu je nejvhodnější metoda *investičního (subjektivního) ocenění*. Tato metoda pohlíží do budoucnosti na očekávání, které jsou od subjektu vyžadována a je využívána především ve chvíli, kdy chce investor zjistit, zda je pro něj koupě či prodej výhodná anebo ve chvíli, kdy se majitelé podniku rozhodují mezi sanací a likvidací podniku. Dalším způsobem ocenění je *tržní hodnota* neboli *objektivizované ocenění*. Tato metoda je hojně využívána v případech, kdy je podnik uváděn na burzu, při prodeji, pokud není ještě znám kupující či při poskytování úvěru. Metoda se vyznačuje tím, že výsledná hodnota není závislá na konkrétním podnikatelském subjektu. Posledním základním přístupem k oceňování podniku je *Kolínská škola*. Ta vychází z předpokladu, že pro většinu podniků je nejvhodnější posuzovat hodnotu na základě subjektivních ukazatelů. Objektivní ukazatele jsou vhodné dle Kolínské školy pro akciové společnosti obchodované na kapitálovém trhu. Tato metoda je využívána především v situacích, kdy dochází k transformaci firmy. (Mařík, 2007)

1.1 Tržní hodnota podniku

Tržní hodnota je ukazatel, který říká, kolik by byl ochoten zaplatit běžný zájemce na trhu podniků či na trhu s podíly na vlastním kapitálu podniků. Pro oceňování firem vytvořila mezinárodní organizace IVSC¹ mezinárodní oceňovací standardy, které kladou na definici tržní hodnoty mimořádný důraz. Standardy definují tržní hodnotu jako odhadnutou částku, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím. Dalším předpokladem, který má tržní hodnota je fakt, že je to nejlepší možné využití, které je fyzicky možné čili je zjevné, že tržní hodnota není objektivní veličinou a není odvozená pouze z cen daného aktiva na trhu. Pro její

¹ International Valuation Standards Committee

stanovení jsou využívány rozličné metody, ale finanční plán musí být alespoň zčásti východiskem situace na trhu. (Mařík, 2007)

Higgins (1997) ve své knize *Analýza pro finanční management* definuje tržní hodnotu firmy jako nabídkovou cenu na trhu čili jako agregátní cenu, za jakou jsou dluh a vlastní jmění obchodovány na finančních trzích. Také však stejně jako Mařík (2007) uvažuje i případy, kdy čistě tržní cena není vhodným ukazatelem pro měření hodnoty firmy, a proto je nutné využít ještě dalších přístupů ocenění. Jako příklad lze uvést situaci, kdy jsou cenné papíry podniku obchodované veřejně, avšak v nepravidelných intervalech a v malém objemu.

1.2 Metody finančního oceňování podniku

Cílem finančního oceňování podniku je vyčíslit hodnotu podniku pomocí konkrétní částky. Opět se použití konkrétní metody odvíjí od situace, v jaké se podnik nachází. V situaci, kdy je použito subjektivního oceňování je kupříkladu vhodné zvolit metodu diskontovaných peněžních toků, které jsou vyžadovány a očekávány. Metody lze rozdělit do tří základních skupin. První skupina je založena na *analýze výnosů podniku*, druhá na *analýze aktuálních cen na trhu* a třetí na *analýze majetku*.

- výnosové metody:
 - diskontovaného CF,
 - kapitalizovaných čistých výnosů,
 - kombinované výnosové metody,
 - ekonomická přidaná hodnota (EVA),
- tržní metody:
 - ocenění prostřednictvím tržní kapitalizace,
 - ocenění na základě informací o podnicích obchodovaných na burze,
 - ocenění na základě srovnatelných transakcí,
 - ocenění na základě odvětvových multiplikátorů,
- majetkové ocenění:
 - účetní hodnota vlastního kapitálu (na základě historických cen),
 - likvidační hodnota,
 - majetkové ocenění na principu tržních hodnot,
 - substanční hodnota na základě reprodukčních cen nebo úspory nákladů.

(Mařík, 2007)

2 Výkonnost podniku a její měření

Výkonnost lze uchopit z několika pohledů, ovšem mají jeden společný rys čili hlavní cíl každého podniku a tím je zvyšování konkurenceschopnosti a upevňování svého postavení na trhu. Vacík a Šulák (2003) říkají, že výkonnost nelze definovat pouze jako schopnost firmy zhodnotit prostředky vložené do podniku a jeho aktivit, ale je nutné přihlížet k tomu, kdo výkonnost podniku hodnotí. Každá skupina stakeholderů může k problému přistupovat jiným způsobem. Skupiny, které jsou v této oblasti zainteresované jsou především:

- *Zákazníci* – ti hodnotí firmu jako výkonnou ve chvíli, kdy dokáže předvídat jejich potřeby a dokáže nabídnout kvalitní produkt za adekvátní cenu. Jedná se o jednu ze zájmových skupin, která může podnik nejvíce ovlivňovat. Měřítko, která tato skupina k hodnocení využívá jsou ve většině případů cena, kvalita a dodací lhůta.
- *Manažeři* – tato skupina považuje za výkonnou firmu tu, která je úspěšná a výnosná. Jako měřítko používá rychlost reakce na změnu vnějšího prostředí a na vznik nových příležitostí.
- *Vlastníci* – zájmová skupina, která očekává zhodnocení firmy, a to v co nejkratší možné době. K hodnocení výkonnosti využívá ukazatele ROI, EVA a cenu akcie.
- *Věřitelé* – pro tuto skupinu je stěžejní jistota, že bude podnik platit své závazky řádným způsobem. Ukazatelem výkonnosti podniku tak pro ně může být například dostatečná likvidita podniku.

Zvyšování výkonnosti je nezbytným prostředkem ke zvyšování konkurenceschopnosti podniku. Toho lze dosáhnout například rozvíjením marketingových aktivit, zvyšováním výrobní základny či tvorbou nových konkurenčních výhod. Pokud firma disponuje konkurenční výhodou, může samozřejmě požadovat za své služby či výrobky vyšší cenu. Zvýšení ceny s sebou nese vyšší zisk a podnik může investovat do inovací nebo může zlepšit marketingovou podporu svých produktů a zvýšit tak svůj tržní podíl. Zejména význam marketingu neustále roste. Je to z toho důvodu, že podniků je dnes na trzích nepřehledné množství a musejí se předhánět, který z nich dokáže lépe poznat potřeby zákazníka a prezentovat firmu jako tu pravou, která je dokáže adekvátně uspokojit. Dle Kotlera (2013) marketingové náklady neustále rostou a mohou dosahovat až 50% podílu na celkových nákladech podniků.

Pro měření výkonnosti podniků jsou velice často využívány finanční ukazatele, které slouží ke stanovení finančního a provozního rizika, které jsou východisky pro stanovení kapitalizační či diskontní míry, jež se využívají pro výpočet tržní hodnoty.

Finanční management využívá hodnocení finanční výkonnosti zejména pro určení toho, jaké dopady na výkonnost mají rozhodnutí, která byla učiněna v minulosti, a dále pro využití aplikace na finančních plánech sestavovaných za účelem predikování budoucnosti. Finanční ukazatele je možné rozdělit dle tradičního hlediska do pěti skupin:

- absolutní ukazatele,
- rozdílové ukazatele,
- paralelní soustava poměrových ukazatelů,
- pyramidová soustava poměrových ukazatelů,
- souhrnné ukazatele pro měření výkonnosti podniků. (Šulák, Vacík, 2003)

Kubíčková (2015) však ve své knize Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy uvádí mírně odlišné rozdělení metod finanční analýzy. Její přístup k tomuto dělení je následující:

- analýza extenzitních ukazatelů,
- analýza fondů finančních prostředků,
- analýza poměrových ukazatelů,
- analýza soustav ukazatelů,
- metody mezipodnikového srovnání. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015)

V současné době jsou však tyto tradiční ukazatele stále častěji kritizované, protože mohou podávat pouze omezené hodnocení, a proto byly vyvinuty komplexnější metody. Potřeba vývoje těchto metod se odvíjí od stále rostoucí globalizace, internacionalizace a konkurence. Jako hlavního zástupce těchto metod lze uvést velmi známou metodu EVA. Tento ukazatel umožňuje přesně určit ekonomický zisk, tedy rozdíl mezi hospodářským výsledkem a oportunitními náklady vlastního kapitálu. Ukazatel je představitelem míry finanční výkonnosti podniku. Dalším moderním indikátorem výkonnosti je MVA neboli Market Value Added a je možné jej definovat jako rozdíl mezi tržní hodnotou vydaných akcií podniku a investovaným kapitálem. (Šulák, Vacík, 2003)

Neméně důležitým ukazatelem je také BSC čili Balanced Scorecard. Ten poskytuje manažerům ucelený rámec, který jim pomáhá převést strategii a vizi do souboru měřítek

výkonnosti. Tento nástroj může pomoci usnadnit formulovat a přijmout základní hodnoty strategického poslání podniku. Ukazatel se skládá ze čtyř perspektiv – finanční a zákaznické perspektivy, perspektivy interních procesů a perspektivy učení se a růstu. Všechny tyto perspektivy jsou propojené, a to například tím, že finanční perspektiva může obsahovat jako měřítko ROCE² jehož hybnou silou mohou být opakované nákupy loajálních zákazníků a loajalita a preference zákazníků jsou již součástí zákaznické perspektivy. (Kaplan, 2007)

Kubičková (2015) naproti tomu interpretuje zcela odlišný přístup a definuje tzv. vyšší metody finanční analýzy. Ty dělí na matematicko-statistické a nestatistické metody. Jejich detailnější rozdělení je možné vidět v tabulce č. 1.

Tabulka č. 1: Vyšší metody finanční analýzy

Matematicko-statistické metody	Nestatistické metody
Bodové a intervalové odhady ukazatelů	Metody založené na teorii matných množin
Analýza rozptylu	Metody založené na alternativní teorii množin
Regresní a korelační analýza	Metody formální matematické logiky
Statistické testy odlehlých dat	Expertní systémy
Empirické distribuční funkce	Metody fraktální geometrie
Autoregresní modelování	Neuronové sítě
Vícerozměrné analýzy	Metody založené na gnostické teorii neurčitých dat
Robustní modely	

Zdroj: upraveno dle Kubičková, Jindřichovská, 2018

Kubičková ukazatele jako jsou EVA či BSC řadí na rozdíl od výše zmíněných autorů spíše do oblasti hodnotového managementu než do finanční analýzy.

Všechny výše zmíněné přístupy si však kladou jediný cíl – využít finanční analýzu jako prostředek pro přijímání správných rozhodnutí a pro kontrolu úspěšnosti rozhodnutí, která již přijata byla.

² ROCE= návratnost vloženého kapitálu.

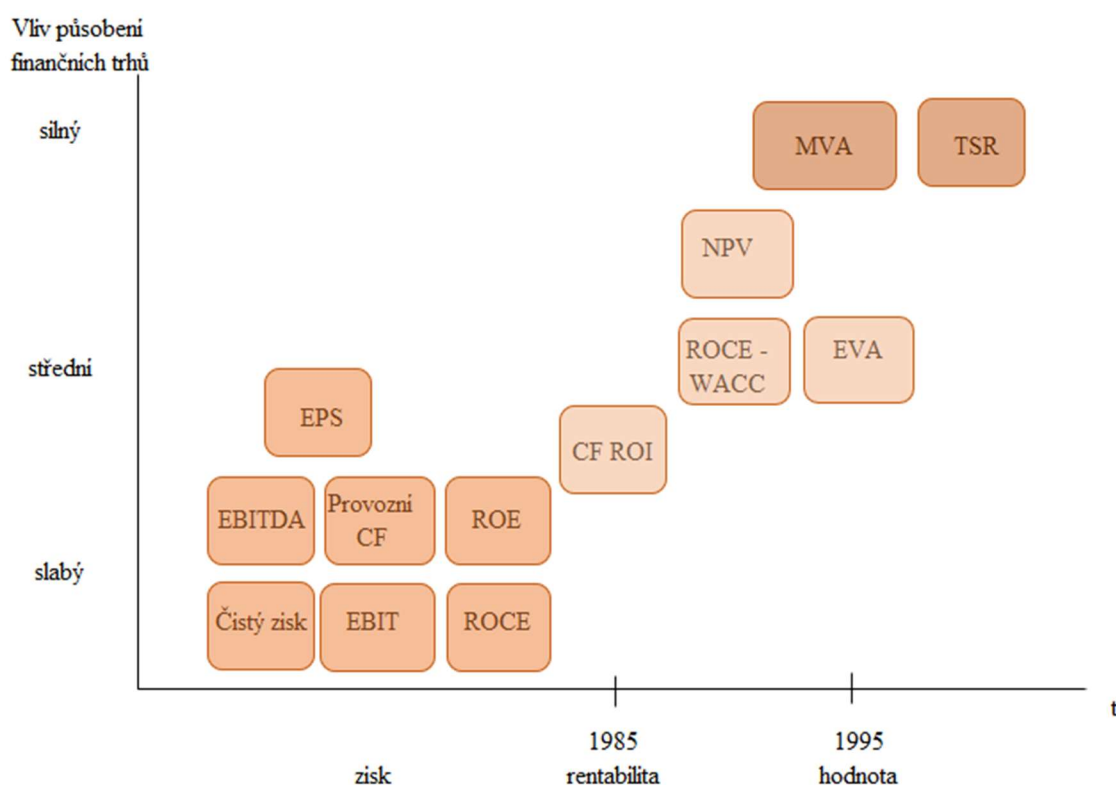
2.1 Vývoj měřítek výkonnosti

Stejně jako v ostatních oblastech, tak i v té ekonomické se měnila role a postavení podniku a stejně tak se měnilo pojetí jeho výkonnosti. Stejně tak, jak jsou ukazatele výstupem podnikové praxe a teoretických poznatků, tak jejich využití podléhá i pragmatickým hlediskům. Přístupy k měření jsou ovlivněny typem ekonomiky, globalizačními trendy, rozvojem technologií a dalšími faktory. Pokud chce podnik a jeho manažeři uspět při měření a následném řízení výkonnosti, pak musí brát ohled také na:

- volbu typu kritéria výkonnosti,
- volbu nástroje pro měření stupně dosažení tohoto kritéria,
- možnost jejich využití pro řízení podniku. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015)

Přehled měřítek výkonnosti, tak jak se vyvíjely v čase, je uveden na následujícím obrázku.

Obrázek č. 1: Vývoj ukazatelů finanční analýzy



Zdroj: Dluhošová, 2007

Jak je zjevné z obrázku, vzrostl za posledních dvacet let význam hodnotových kritérií, která jsou založená na ekonomickém zisku, který zahrnuje veškeré náklady na vložený kapitál a vliv finančních trhů.

3 Tradiční přístupy k měření výkonnosti

Tradiční přístupy k finanční analýze jsou ty, které upravují a zpracovávají absolutní data obsažená ve finančních výkazech. Jsou samozřejmě v praxi hojně využívané, ale jak již bylo zmíněno, hrozí zde riziko nepostihnutí všech faktorů což může vést k nepřesným výrokům o finanční situaci podniku. Používají se především za účelem zjištění doplňujících údajů, jako je například čistý pracovní kapitál pro analýzu likvidity. Dále také pro zpřehlednění struktury účetních výkazů – metody jako je horizontální či vertikální analýza. V poslední řadě se metody využívají také pro rozšíření vypovídacích vlastností účetních výkazů, zde je možné zmínit poměrovou analýzu či soustavy ukazatelů.

3.1 Absolutní ukazatele

Tyto ukazatele jsou představovány takovými údaji, které obsahují účetní výkazy neboli rozvaha, výkaz zisku a ztrát a výkaz cash flow. Analýza absolutních ukazatelů bývá úplným prvopočátkem finanční analýzy. Rozvaha představuje tzv. stavové veličiny, protože zpravidla představuje stav aktiv a pasiv podniku k určenému datu. Ve výkazu zisku a ztrát a výkazu cash flow je možné najít tzv. tokové veličiny, které jsou měřené v peněžních jednotkách za určité období. (Šulák, Vacík, 2005)

Po prvním kroku, kdy jsou nejčastěji analyzovány výše zmíněné účetní výkazy, následuje krok druhý, a to měření intenzity změn těchto výkazů. Za tímto účelem jsou prováděny horizontální a vertikální analýza, jejichž výsledky jsou interpretovány jako procentuální vyjádření. Horizontální analýza porovnává položky výkazů v časové posloupnosti. Výše změn jednotlivých ukazatelů se vypočítá následujícím způsobem:

$$\begin{aligned} \text{absolutní změna} &= \text{ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1} \\ \% \text{ změna} &= \frac{(\text{absolutní změna} * 100)}{\text{ukazatel}_{t-1}} \end{aligned} \tag{1}$$

Účelem vertikální analýzy je vyjádření, jaký mají položky výkazů procentní podíl ke zvolené základně (obvykle aktiva či pasiva pro rozvahu a výnosy či náklady pro výkaz zisku a ztrát). Oba kroky, jak analýza absolutních ukazatelů, tak vertikální a horizontální analýza, i přesto, že jsou základem v komplexní finanční analýze, již mohou objevit první oblasti, ve kterých se vyskytují problémy. (Knápková, 2013)

3.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele je možné definovat jako určité charakteristiky absolutních ukazatelů. Nejčastěji užívaným ukazatelem je čistý pracovní kapitál, který představuje rozdíl mezi zásobami, pohledávkami z obchodního styku, krátkodobým finančním majetkem a krátkodobými závazky z obchodního styku. Obecně se tedy ukazatele počítají jako rozdíl dvou a více veličin a jsou sem zařazovány například ukazatele fondů finančních prostředků využívané pro hodnocení likvidity podniku, ukazatele zisku využívané pro hodnocení výkonu různých typů prostředků. Dalšími ukazateli, které je možné zařadit do této skupiny jsou ukazatele, které měří přidanou hodnotu rozličných složek finančních výkazů. (Kubíčková, Jindřichovská 2015)

3.3 Poměrové ukazatele

Pravděpodobně nejznámějšími a nejpoužívanějšími ukazateli tradičních přístupů k finanční analýze jsou poměrové ukazatele. Ty umožňují podrobnější analýzu finanční situace podniku. Do této skupiny patří pět nejdůležitějších oblastí:

- *ukazatele rentability*, tyto ukazatele jsou zajímavé především pro akcionáře a potencionální investory. Rentabilita je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku prostřednictvím investovaného kapitálu. Nejdůležitější jsou následující kategorie zisku: EBITDA, EBIT, EBT, EAT,
- *ukazatele likvidity*, ukazatele, které demonstrují míru schopnosti podniku dostát svým závazkům. Využívá se okamžitá, pohotová a běžná likvidita,
- *ukazatele aktivity*, tyto ukazatele podávají informaci o tom, jak efektivně společnost hospodaří se svými aktivy. Uváděny jsou dvě základní skupiny – ukazatele rychlosti obratu a ukazatele doby obratu,
- *ukazatele produktivity*, jejichž pomocí lze měřit rentabilitu využití lidského kapitálu,
- *ukazatele zadluženosti*, posuzují finanční strukturu firmy z dlouhodobého hlediska a slouží jako ukazatel výše rizika, které společnost podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů. Slouží také jako míra schopnosti firmy znásobit své zisky pomocí vlastního kapitálu a míra aktiv, které jsou financovány cizími zdroji. (Růčková, 2010)

3.4 Analýza soustav ukazatelů

Soustavy ukazatelů a jejich analýza mají jednu nespornou výhodu a to tu, že jsou schopné postihnout více aspektů finanční situace v jeden moment a tím se vyhnout chybám či protichůdným názorům, které mohou generovat ukazatele dílčí. Umožňují také sledovat souvislosti mezi jevy. Soustavy je možné dělit na:

- *soustavy bez formálních vazeb* – dílčí ukazatele jsou do analýzy zahrnovány dle účelu a cílů analýzy, nikoliv však se vzájemnými vazbami. Finanční situaci pak hodnotí soustava souhrnně,
- *soustavy formálně provázané* – zkoumají ukazatele včetně jejich vazeb, je možné je rozdělit ještě na pyramidové a paralelní. Pyramidové rozkládají souhrnný ukazatel na dílčí celky a paralelní do kterých jsou řazeny ukazatele, které popisují konkrétní oblast.

Pyramidový rozklad je také velmi známá metoda. Poprvé byl využit v podniku Du Pont de Nemours³ a je zaměřen na rozklad rentability vlastního kapitálu a na vymezení složek, které do něj vstupují. Du Pont rozklad je možné vidět na obrázku č. 1. (Růčková, 2015)

Obrázek č. 2: Pyramidový rozklad soustavy ukazatelů



Zdroj: vlastní zpracování, 2018

³ Du Pont de Nemours je jedním z největších světových koncernů v oblasti chemické výroby. Založena byla v roce 1802 a sídlí ve státě Delaware. Její roční tržby v roce 2017 činily přibližně 29 mld. USD. V současné době zaměstnává 52 000 zaměstnanců a působí ve více než 90 zemích, včetně České republiky. (dupont.com, 2018)

Z levé strany diagramu je možné odvodit marži čistého zisku a informace z ní jsou velmi důležité pro stanovení nákladů výrobku a pro marketing. Finanční strategie pak vyplývá ze strany pravé.

3.5 Souhrnné metody měření výkonnosti

Do skupiny souhrnných metod měření výkonnosti je možné zařadit bankrotní a bonitní modely. Někteří kritici však uvádějí, že modely mají jednu velkou nevýhodu a to, že považují podnik buď za problémový nebo bezproblémový – nic mezi tím.

3.5.1 Bankrotní modely

Úkolem bankrotních modelů je včas upozornit, pokud je firma ohrožena bankrotem, čehož dosahují na základě posouzení symptomů, které firma před bankrotem vykazuje. Jako příklad těchto příznaků lze uvést například problémy s běžnou likviditou. Jako první se této oblasti začali věnovat američtí ekonomové Beaver a Altman, kteří jsou v případě bankrotních modelů nejcitovanějšími autory. Situace v České republice je poněkud odlišná, protože jsou její ekonomické podmínky rozdílné od těch, ve kterých byly soustavy tvořeny, je zapotřebí opatrnosti při interpretaci výsledků. Obecnou snahou českých autorů je věnovat se pouze modelům, které pocházejí z vyspělých tržních ekonomik jako je USA a Velká Británie a doplnit je o aspekty českých tržních podmínek. (Čámská 2012, s.12)

Altmannův model

Tento model je založen na statistické analýze, kterou provedl Edward Altmann v roce 1968. Analýza byla založena na datech, sesbíraných za dvacetileté období ve dvou typech firem. První typ byly podniky, které byly nuceny ukončit svou činnost a druhý typ naopak podniky, které se těšily dobrému finančnímu zdraví a dařilo se jim. Jak je možné vytušit z tohoto rozdělení, cílem bylo nalézt indikátory finančních problémů. Profesor Altmann zkoumal celkem 22 možných ukazatelů, které rozdělil do pěti skupin⁴. Poté pomocí analýzy určil pět ukazatelů, které nejvíce oddělovaly obě skupiny podniků. Je však zřejmé, že ukazatele, které byly relevantní v roce 1968 nemusí být relevantní i v novém tisíciletí, proto se i model musí neustále přizpůsobovat novým podmínkám. V českých tržních podmínkách se nejčastěji využívá verze, která je určena pro rozvojové trhy, jelikož v něm tolik kladen důraz na kapitálový trh. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015)

⁴ likvidita, rentabilita, finanční struktura, solventnost, aktivita

Model je možné využít pro podniky, které jsou veřejně obchodovatelné na burze a lze ho vyjádřit následující rovnicí.

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

kde:

X_1 = podíl pracovního kapitálu k celkovým aktivům,

X_2 = rentabilita čistých aktiv,

X_3 = EBIT/celková aktiva,

X_4 = tržní hodnota zkoumané jednotky/celkové závazky či průměrný kurz akcií / nominální hodnota cizích zdrojů,

X_5 = tržby/celková aktiva

Výsledky modelu lze rozdělit do intervalů a podle těchto intervalů je také interpretovat. Pokud je výsledek menší než 1,80 nachází se podnik v pásmu bankrotu, hodnoty od 1,81 do 2,98 indikují pásmo šedé zóny, ve kterém nelze určit, zda je firma jednoznačně úspěšná či neúspěšná, a konečně hodnoty nad 2,99 ukazují na podnik, který se nachází v uspokojivé finanční situaci. Tento model je využíván jako doplněk k finanční analýze jako rozvoj poměrově analýzy.

Model IN – Index důvěryhodnosti

Jestliže Altmannův model nebyl příliš vhodný pro české firmy a české podmínky, tak naopak model IN – Index důvěryhodnosti byl právě pro ně vyvinut. Model se snaží řešit problémy odlišností jako jsou česká legislativa v oblasti konkurzního práva, či častá neochota soudů vyhlásit konkurz na předluženou společnost. Celkově se tuzemské ekonomické prostředí považuje za takové, které umožňuje podnikům existovat i při takových hodnotách ukazatelů, které by v anglosaských zemích nutně vedly k úpadku. Velký rozdíl také činí odlišnost při určování tržní hodnoty vlastního kapitálu, který je například na americkém trhu dán tržní cenou akcie, ovšem v České republice není kapitálový trh tak silně rozvinutý, a tak neumožňuje přesně tuto hodnotu určit. IN model je výsledek snažení manželů Neumaierových analyzovat 24 matematicko-statistických modelů a praktických zkušeností přibližně tisícovky českých podniků. Index je nutné také neustále aktualizovat a modifikovat. Poslední aktualizace proběhla v roce 2005, kdy došlo k zahrnutí analýzy průmyslových podniků.

Je stejně jako předchozí model vyjádřen rovnicí, ovšem na rozdíl od něj se snaží více přihlížet ke specifikům jednotlivých odvětví. Nejaktuálnější verzí modelu je model IN05. (Růčková, 2015)

$$IN05 = V_1 * \frac{A}{CZ} + V_2 * \frac{EBIT}{U} + V_3 * \frac{EBIT}{A} + V_4 * \frac{T}{A} + V_5 * \frac{OA}{(KZ + KBÚ)} + V_6 * \frac{ZPL}{T} \quad (3)$$

kde:

V_n = váhy vyjadřující podíl významnosti ukazatele ke kriteriální hodnotě ukazatele.

U = nákladové úroky,

ZPL = závazky po lhůtě splatnosti.

Výsledky lze, stejně jako Altmannův model, rozdělit do tří intervalů – hodnota menší než 0,9 indikuje pravděpodobnost, že firma stojí na prahu existenčních problémů, hodnoty v rozmezí 1,00 až 1,59 ukazují na šedou zónu s potenciálními problémy a výsledky nad hodnotou 1,60 včetně ukazují na podnik s dobrým finančním zdravím.

Tafflerův model

Jako reakce na Altmannův model a na změny v ekonomice Velké Británie v 70. letech vznikl tzv. Tafflerův model. Byl zaměřen především na britskou ekonomiku a britské podniky a vycházel z přibližně 80 poměrových ukazatelů. Model má základní a modifikovanou verzi.

Základní verze modelu se vypočítá dle následující rovnice:

$$ZT_z = 0,53 * \frac{EBT}{KD} + 0,13 * \frac{OA}{CZ} + 0,18 * \frac{KD}{CA} + 0,16 * \frac{(FM - KD)}{PN} \quad (4)$$

kde:

KD = krátkodobé závazky + běžné bankovní úvěry + krátkodobé finanční výpomoci,

FM = finanční majetek,

PN = provozní náklady.

Vyhodnocení je jednodušší než u předchozích dvou modelů, pokud je hodnota nižší než 0, má podnik nízkou pravděpodobnost, že se ocitne v bankrotu, pokud je výsledek vyšší než 0 je tato pravděpodobnost naopak velká.

Modifikovaná verze modelu se liší pouze v posledním členu rovnice – finanční majetek a krátkodobé dluhy jsou nahrazeny tržbami a provozní náklady celkovými aktivy. Je to z toho důvodu, že modifikovaná verze předpokládá, že nemusejí být vždy k dispozici podrobné údaje o podniku. Hodnoty nižší než 0,2 značí velkou pravděpodobnost úpadku a hodnoty vyšší než 0,3 naopak pravděpodobnost nízkou.

3.5.2 Bonitní modely

Tento druh modelů je využíván ve finanční analýze za účelem vyjádření finanční situace a výkonnosti prostřednictvím jednoho čísla. Rozdíl oproti bankrotním modelům je především v účelu. Jak uvádí Sedláček, jsou založeny na teoretických poznatcích a hodnotí, jak moc je pravděpodobný úpadek podniku. (Sedláček, 2001)

Index bonity

Index bonity neboli indikátor bonity je vícerozměrným modelem a základem jeho odvození je multivariační diskriminační analýza. Poprvé byl zveřejněn v roce 1993 a je využíván především v německy mluvících zemích. Do tohoto původního modelu vstupují celková aktiva, cizí zdroje, zisk před zdaněním, celkové výkony, cash flow a zásoby.

Verze indexu bonity z roku 1993:

$$IN = 1,5 * x_1 + 0,08 * x_2 + 10 * x_3 + 5 * x_4 + 0,3 * x_5 + 0,1 * x_6 \quad (5)$$

kde:

$x_1 = CF/Cizí\ zdroje,$

$x_2 = Celková\ aktiva/Cizí\ zdroje,$

$x_3 = Zisk\ před\ zdaněním/Celková\ aktiva,$

$x_4 = Zisk\ před\ zdaněním/Celkové\ výkony,$

$x_5 = Zásoby/Celkové\ výkony,$

$x_6 = Celkové\ výkony/Celková\ aktiva.$

Výklad výsledků je silně závislý na interpretaci autora, protože v některých publikacích lze pod některými ukazateli nalézt celkové výkony, ovšem v původním výkladu z roku 1993 lze nalézt místo výkonů tržby. Odlišný je také způsob použití cash flow, kdy se

některých případech využívá jen provozní a v jiných zase celkové cash flow, jelikož dokáže podat informaci o tvorbě peněžních prostředků v rámci celkové činnosti podniku. Interpretace se tedy mohou různit, obecně však platí, že čím vyšší index, tím vyšší bonita podniku. (Kubičková, Jindřichovská, 2015)

Jako další příklad tohoto modelu lze uvést index bonity firmy Creditreform⁵, který je odvozen prostřednictvím lineární diskriminační funkce. Firma jej využívá k předběžnému posouzení bonity podniků a při výpočtu vychází z testování celkem devíti faktorů, které mohou přinášet riziko. Prověřují se: platební morálka, otázka kreditu, podnikatelský rozvoj, situace v zakázkách, právní forma, stáří firmy, roční obrat, obrat zaměstnanců a základní kapitál. Minimální počet bodů, který může firma získat je 100, maximální 600. Čím vyšší počet bodů, tím větší je pravděpodobnost, že firma se dostane do úpadku do jednoho roku.

Tamariho model

Při sestavování tohoto modelu se hodnotí celkem šest poměrových ukazatelů a výsledná hodnota každého poměrového ukazatele je ohodnocena body, podle toho, v jakém intervalu se nachází. Maximální počet bodů, který může podnik získat je 100 bodů a čím vyšší výsledek, tím vyšší je bonita podniku. Ukazatel T1 je ukazatel finanční samostatnosti, T2 výsledku hospodaření a vázanosti vlastního kapitálu. Ukazatel T3 je ukazatelem běžné likvidity a zbylé T4 až T6 se vztahují k provozní činnosti podniku a jsou považovány za nejméně významné. Příklad hodnocení jednoho z poměrových ukazatelů je znázorněn v tabulce č.2.

Tabulka č. 2: Příklad hodnocení ukazatele T1 Tamariho testu

Ukazatel	Způsob výpočtu	Hodnota	Bodové ohodnocení
T1	$\frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Cizí kapitál}}$	0,5 - ∞	25
		0,4 – 0,5	20
		0,3 – 0,4	15
		0,2 – 0,3	10
		0,1 – 0,2	5
		0,1 - $-\infty$	0

Zdroj: vlastní zpracování dle Kubičkové, 2018

⁵ Firma Creditreform prověřuje bonitu podniků na celém světě, včetně České republiky.

Největší předností Tamariho modelu je jeho univerzálnost. Je možné jej využít, jak mezi podniky v rámci jednoho oboru, tak pro srovnání podniků z oborů různých. Model se však aplikuje v devadesáti procentech případů pouze jako součást interní finanční analýzy, protože je může být u některých podniků problematické zjistit hodnoty některých ukazatelů, které do modelu vstupují. Spolehlivost modelu je velmi vysoká, avšak je zároveň také velmi náročný na zpracování. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015)

Aspekt Global Rating

Model, který je zaměřen výhradně na české podnikatelské prostředí a má tedy vysokou míru spolehlivosti při hodnocení českých podniků. Společnost Creditinfo, která je jeho tvůrcem jej využívá pro sestavení odvětvových analýz. Aspekt Global Rating zahrnuje celkem sedm ukazatelů, které hodnotí rentabilitu, zadluženost, aktivitu, likviditu a produktivitu firmy. Výsledek ratingu se vypočítá dle vzorce:

$$AGR = \sum_{i=1}^7 PU_i \quad (6)$$

Ukazatele, které jsou zahrnuty do indexu:

- provozní marže,
- rentabilita vlastního kapitálu,
- ukazatel krytí odpisů,
- pohotová likvidita,
- ukazatel samofinancování,
- ukazatel provozní rentability aktiv,
- ukazatel rychlosti obrátu aktiv. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015)

Model vychází z předpokladu, že provozní oblast podniku je ta nejdůležitější, a proto hodnotí hlavně provozní ukazatele. Největší výhodou tohoto modelu spočívá ve faktu, že devítistupňové hodnocení využívají i další ratingové společnosti, a tak je snadné výsledky snadněji hodnotit a porovnávat.

Z dalších modelů lze ještě uvést velice dobře známé Kralickův Quick test a soustavu bilančních analýz Rudolfa Duchy či již méně známý Grünwaldův bonitní model.

4 Moderní přístupy k měření výkonnosti

V posledních několika desetiletích bylo vyvinuto mnoho různých metod a přístupů k řízení výkonnosti. S ohledem na zaměření diplomové práce na oblast finanční výkonnosti zvolila autorka zaměření na ekonomické, tržní moderní modely a Balanced Scorecard jako strategický systém měření a řízení výkonnosti podniku. Do ekonomických jsou zahrnuty ekonomická přidaná hodnota EVA, čistá současná hodnota NPV a ukazatel CF z investic. Mezi nejčastěji využívané tržní modely patří tržní současná hodnota MVA a tržní výnos akciového kapitálu

4.1 Ekonomické ukazatele

Nejvýznamnějším rysem ekonomických ukazatelů je zohlednění nákladů na investovaný kapitál, rizika a času. Je pro ně typické měření zvýšení hodnoty vložených prostředků a asistence při řízení hodnoty podniku. Ukazatele se mohou výrazně odlišovat – mohou nebo nemusí zohledňovat náklady na kapitál, mohou být měřitelné na úrovni podnikových jednotek nebo na úrovni podniku jako celku či mohou obsahovat pohled zisku nebo cash flow.

EVA

Podstatou ukazatele je myšlenka, že ekonomický zisk se velmi často liší od účetního, ve kterém nejsou zachyceny náklady na vlastní kapitál. Byl vyvinut v 90. letech konzultační firmou Stern Stewart & Co. a s jeho okamžitým využíváním začala například Coca-Cola. Ukazatel měří reziduální příjem čili rozdíl mezi náklady a výnosy kapitálu a vyžaduje transparentní a důvěryhodnou kalkulaci u nákladů na akciový kapitál. Ukazatel představuje rozdíl mezi operativním ziskem po zdanění a náklady na použitý kapitál. Velmi důležitou složkou jsou tzv. vážené průměrné náklady kapitálu WACC, což jsou náklady přiřazené každé komponentě firemního financování. (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013)

Vzorec pro výpočet ukazatele:

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

kde:

NOPAT = Net operating profit after taxes, zisk z provozní činnosti podniku po zdanění,

$WACC$ = vážené průměrné náklady kapitálu,

C = kapitál vázaný v aktivech, která jsou využívána v provozní činnosti.

Alternativní vzorec, který je možný při výpočtu ukazatele použit je následující:

$$EVA = (RONA - WACC) * C \quad (8)$$

kde:

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

Pro výpočet EVA je nutné upravit účetní data takovým způsobem, aby co nejvíce odpovídala ekonomické realitě podniku. Úpravou tedy prochází rozvaha a výkaz zisků a ztrát. V rozvaze je vhodné provést následující úpravy:

- aktivovat například marketingové náklady, náklady na logistiku či vzdělávání pracovníků,
- započítat do NOA majetek pořízený na leasing,
- upravit aktiva na základě oceňovacích rozdílů u dlouhodobého a oběžného majetku,
- určit aktiva, která nejsou nezbytná pro vykonávání hlavní činnosti podniku a vyloučit je operativních aktiv.

Upravená aktiva je dále nutné snížit o pasiva, která nenesou žádný náklad. Při úpravě výkazu zisků a ztrát je využívána úprava výsledku hospodaření z běžné činnosti. Pokud tomu tak je, je nutné:

- vyloučit placené úroky z finančních nákladů,
- vyloučit položky, které se svou výší nebudou opakovat, např. prodej dlouhodobého majetku,
- vyloučit výnosy z nepotřebných aktiv,
- vyloučit náklady na výzkum a vývoj, na reklamu, na vzdělávání zaměstnanců atp.,
- zvážit tvorbu a čerpání tichých rezerv, které vznikají při tvorbě nadměrných opravných položek,
- vyloučit finanční výnosy a náklady spojené s dlouhodobým finančním majetkem.

(Knápková, Pavelková, Šteker, 2013)

S výpočtem ukazatele také souvisejí vážené průměrné náklady kapitálu, jejichž výpočet je možné určit jako vážený průměr nákladů vlastního kapitálu a nákladů cizího kapitálu. Problematická je část nákladů vlastního kapitálu, které jsou dány výnosovým očekáváním investorů. Doporučuje se při výpočtu vycházet z tržního ocenění vlastního kapitálu, které je odvozené od tržní hodnoty podniku. V praxi se pro odhad nákladů vlastního kapitálu využívá model oceňování kapitálových aktiv, model diskontovaných dividend, či přírůžka k bezrizikové úrokové sazbě. Náklady cizího kapitálu se vypočítají jednoduše jako úrok, který podnik platí věřiteli, snížený o daňový štít. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015)

Vzorec pro výpočet WACC má následující tvar:

$$WACC = i * (1 - t) * \frac{CK}{C} + N_{VK} * \frac{VK}{C} \quad (9)$$

Při hodnocení ukazatele EVA je více než jeho úroveň důležitá změna této hodnoty. Může nastat situace, kdy je ukazatel kladný, ale očekává se jeho pokles, a to není dobrým znamením pro kapitálový trh.

NPV

Čistá současná hodnota je dynamický ukazatel pro zhodnocení investic, které byly využity v minulosti. Vyjadřuje tedy přírůstek nebo úbytek podnikového majetku v souvislosti s realizací určitého projektu. Ukazatel tedy nesleduje účetní položky jako jsou výnosy a náklady, zajímá se jen o peněžní toky, které z investice plynou.

Jeho hodnotu je možné vypočítat jako rozdíl mezi současnou hodnotou budoucích peněžních toků a počáteční investicí.

Nedostatek, kterým tento ukazatel může trpět je, že je nutné odhadnout finanční toky na několik období do budoucnosti, a proto analytici často přistupují k náhradě v podobě ukazatelů EPS, ROE a ROCE. Ovšem výměnou za snazší výpočet může dojít k získání zkreslených výsledků. (Dluhošová, 2007)

CF míra výnosu z investice (CFROI)

Jelikož jsou tradiční metody měření, které jsou založené na účetnictví, nedostatečné, je pro měření výnosů doporučován ukazatel CFROI. Tento ukazatel reflektuje poměr hotovostních toků, které podnik vygeneroval k hotovostním tokům, které investoval do

svých aktiv za shodný časový úsek. Tabulka č. 3 popisuje, jakým způsobem se odstraňuje účetní zkreslení hotovostních toků.

Tabulka č. 3: Odstranění účetního zkreslení hotovostních toků

Cash flow	Aktiva a úpravy
Čistý zisk	Účetní hodnota aktiv
+ pronájem	+ oprávky
- zisky z FIFO	+ pronajatý provozní majetek
+ nákladové úroky	- čistá odložená daňová pohledávka

Zdroj: Kubičková, Jindřichovská, 2015

Ukazatel se vypočítá jako poměr příchozích peněžních prostředků k odcházejícím peněžním prostředkům v hotovosti.

Vzorec pro výpočet ukazatele CFROI:

$$\sum_{i=1}^T GCF (1 + CFROI)^{-i} + SV(1 + CFROI)^{-T} = GCE \quad (10)$$

kde:

GCE = provozní aktiva v pořizovací ceně (provozní aktiva v zůstatkové ceně plus oprávky) transformované na současnou hodnotu, která zohledňuje inflaci od nákupu aktiv po možnost vyhodnocení.

GCF = CF z provozních aktiv (EBIT (1-t) + odpisy)

SV = zbytková hodnota aktiv po uplynutí doby životnosti. (Dluhošová, 2007)

Ukazatel CFROI je možno chápat jako odhad reálné míry výnosnosti všech aktiv v podniku, které je možné považovat za portfolio projektů. Výpočet však předpokládá, že se stávající vybavenost podniku aktivy nebude měnit v čase a cash flow, které je vygenerované bude po dobu životnosti majetku neměnné. (Knápková, Pavelková, 2009)

Výsledné hodnoty ukazatele se porovnávají s WACC a pokud je CFROI > WACC znamená to, že podnik tvoří hodnotu. (Kubičková, Jindřichovská, 2015)

4.2 Tržní ukazatele

MVA

Market value added neboli hodnota přidaná trhem představuje rozdíl mezi současnou tržní hodnotou firmy a hodnotou přidanou vlastníky.

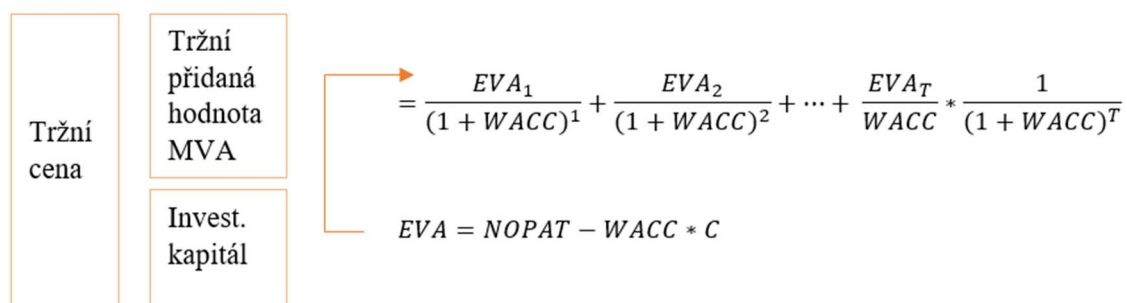
$$MVA = \text{tržní hodnota} - \text{investovaný kapitál} \quad (11)$$

Při použití ukazatele MVA je základním cílem dosažení co nejvyšší možné výsledné hodnoty. Toho není možné dosáhnout pouhým navýšením vloženého kapitálu, ale je nutné, aby tento kapitál vydělal více než představují jeho náklady. Dále existuje možnost, jak dosáhnout rostoucí hodnoty MVA, pokud výše investovaného kapitálu klesne a tržní hodnota podniku se nezmění. Posledním možným způsobem, jak dosáhnout růstu ukazatele je, pokud se zvýší tržní hodnota podniku při neměnné výši investovaného kapitálu.

Ukazatel má však několik nevýhod – je možné jej použít pouze na úrovni celého podniku, není vždy evidentní, jaká část výsledků náleží manažerům a jaká část je jen vliv okolí, neukazuje, zda je dosažená hodnota dostatečná, vzhledem k očekávání investorů. Tyto nevýhody lze zmírnit propojením ukazatele s ukazatelem ekonomické přidané hodnoty. Je mezi nimi totiž velmi silný vztah, MVA reprezentuje současnou hodnotu budoucích hodnot ukazatele EVA. Rozdíl mezi nimi však je a to takový, že EVA vychází z interních informací firmy a MVA je závislá na kurzu akcie. (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013)

Propojení obou ukazatelů je možné vidět na obrázku č. 2.

Obrázek č. 3: Propojení ukazatelů EVA a MVA



Zdroj: vlastní zpracování dle Knápkové, 2018

Ve většině případů, že pokud podnik dosahuje kladných hodnot EVA, dosahuje kladných hodnot i u ukazatele MVA, což je důsledkem toho, že rostoucí zisky snížené o náklady na kapitál vedou k růstu tržní přidané hodnoty.

TSR

Ukazatel tržní výnosnosti akciového kapitálu odpovídá součtu dividendového výnosu a kapitálového výnosu. Lze je vyjádřit,

$$TSR = \frac{C_{t+1} - C_t + DIV}{C_t} \quad (12)$$

kde:

$C_{t+1} (C_t)$ = tržní cena akcie v čase $t+1$ (t)

DIV = vyplácená dividendy na akcii

Hlavním nedostatkem tohoto ukazatele je, že může v krátkém období znázorňovat snižování hodnoty z toho důvodu, že očekávání investorů je, že dojde k poklesu budoucích zisků, i když výnos kapitálu je vyšší než náklady kapitálu. Ovšem v dlouhém období může na rostoucích trzích vykazovat pozitivní hodnoty. Z důvodu těchto odchylek je nutné rozlišovat ekonomické a tržní indikátory firemní výkonnosti. (Dluhošová, 2007)

4.3 Komplexní ukazatele výkonnosti

Šulák s Vacíkem uvádějí, že základem systémů komplexního hodnocení výkonnosti firem je správné určení vhodného okruhu kritérií hodnocení, přičemž nejrozšířenější jsou kritéria ekonomická. Pokud však podnik využívá k hodnocení pouze ekonomické aspekty, přináší to s sebou několik problémů. Tím nejzásadnějším je, že hodnocení společnosti podává obraz pouze retrospektivní a jeho hodnocení co se týče výhledů do budoucnosti je tak velmi omezeno. Komplexní ukazatele výkonnosti se proto snaží finanční ukazatele obohatit i o vlivy tzv. mimoekonomických ukazatelů, které mohou být možnostmi, jak identifikovat faktory, které se podílejí na rozvojovém potenciálu podniků. Koncept těchto ukazatelů navrhl již v 80. letech T.J. Peters s R.H. Watermanem a určili 8 faktorů, které by měly dle jejich názoru vést k úspěchu podniků. (Šulák, Vacík, 2003)

Mimoekonomické faktory dle Peterse a Watermanna jsou:

- aktivní jednání,
- blízkost zákazníkovi,

- autonomnost a podnikavost,
- zvyšování produktivity prostřednictvím lidských zdrojů,
- provádět činnosti, které nesou hodnoty,
- provozovat ty činnosti, které firma umí a zná,
- držet jednoduché organizační formy,
- spojit řízení „pevnou a volnou uzdou“. (Peters, Watermann, 1993)

S dalšími návrhy samozřejmě postupem času přicházeli i další autoři a je zřejmé, že všichni hledali faktory úspěchu ve fungování firem a managementu. Proces zavádění těchto ukazatelů je otázkou posledních přibližně třiceti let jejich smysl spočívá v nalezení kritických determinant úspěchu. Jako příklad je možné uvést kvalitu managementu, kvalitu produktu či služeb, schopnost zhodnotit dlouhodobé investice atp. (Šulák, Vacík, 2003)

Jako nejznámější metody komplexních ukazatelů výkonnosti lze uvést Evropský model podnikatelské úspěšnosti (EFQM) a Balanced Scorecard (BSC).

EFQM

Model European foundation for quality plynule navazuje na systém certifikací ISO 9000 a klade důraz na procesní řízení podniku a měření jeho výsledků. Kritéria hodnocení vypracovala Evropská nadace pro management kvality, která každý rok udílí Evropskou cenu za jakost nejlepším podnikům. Model má celkem 9 oblastí, z nichž prvních 5 tvoří předpoklady pro úspěch společnosti a zbylé 4 hodnotí společnost podle míry dosažení stanovených cílů.

- **vůdcovství** – kritérium hodnotí, jak manažeři demonstrují svoji oddanost rozvoji společnosti, jak podporují inovační procesy, jak spolupracují se zákazníky, dodavateli a dalšími externími subjekty a jak oceňují přínos zaměstnanců,
- **politika a strategie** – hodnotí, jak jsou politika a strategie rozvíjeny a jaký mají efekt, jak jsou pravidelně aktualizovány a zdokonalovány,
- **personální řízení** – sleduje plánování lidských zdrojů, rozvíjejí schopnosti zaměstnanců, participaci zaměstnanců a jejich uznávání, péči o zaměstnanců a zda v podniku funguje efektivní dialog mezi zaměstnanci a společností,

- **zdroje a partnerství** – zabývá se řízením finančních a informačních zdrojů, řízením vztahů s dodavateli a materiály, řízením budov, vybavení a ostatních aktiv, řízením technologií,
- **procesy** – v rámci tohoto kritéria podnik identifikuje klíčové procesy a jejich vlastníky, jak jsou přehodnocovány a jak jsou zlepšovány cíle, jak společnost řídí vlastní klíčové procesy pro tvorbu výrobků a služeb,
- **spokojenost zaměstnanců** – kritérium ukazuje výkonnost společnosti při uspokojování potřeb zaměstnanců, a to prostřednictvím prezentací výsledků společnosti, trendů, cílů a srovnáváním s konkurencí,
- **spokojenost zákazníků** – předmětem je spokojenost a věrnost zákazníka, jeho vnímání produktů a služeb podniku a jeho vztah k nim, předvídaní změn poptávky a zlepšování služeb tak, aby vedly ke zvyšování věrnosti,
- **vlivy na společnost** – kritérium hodnotí veřejnou odpovědnost podniku a jeho vnímání externími organizacemi, pozornost je věnována tomu, jak se podnik snaží následovat trend odpovědné firmy, jak bere ohledy na životní prostředí a ochranu globálních zdrojů,
- **měření výkonnosti společnosti** – kritérium sleduje jakých výsledků podnik dosahuje a jak jsou v souladu se stanovenými cíli, tyto výsledky se měří prostřednictvím finančních měření výkonnosti a dodatečných měření výkonnosti, sledují se klíčové indikátory výkonnosti jako tržní podíl, výrobní cyklus, poruchovost, produktivita, licence, čas odezvy na poptávku či průběžná doba dodání zboží na trh. (Šulák, Vacík, 2003)

Každé z kritéria je ohodnoceno body podle míry důležitosti a míry naplnění, například spokojenost zaměstnanců je ohodnoceno 60 ti body, protože má nižší prioritu než spokojenost zákazníků, které je ohodnoceno 200 ti body. Celkem je možné, aby firma získala 1000 bodů a za úspěch se považuje dosažení minimálně 500 bodů. Ty nejlépe řízené podniky v Evropě běžně dosahuje hranice 800 bodů. Jak již bylo zmíněno výše, ty nejlépe hodnocené firmy získávají Evropskou cenu za jakost.

Balanced Scorecard

Počátky této metody se datují do roku 1992, kdy jí představili pánové Kaplan a Norton. BSC je strategický nástroj, který v sobě slučuje finanční perspektivu, interní podnikové procesy, perspektivu učení se a růstu a zákaznickou perspektivu. Jeho úkolem je

transformovat poslání a strategii podniku do plánů a měřítek, které budou uchopitelné a budou schopny poskytnout konkrétní výstupy. V 90 % případů využívají firmy BSC, pokud chtějí realizovat tyto manažerské procesy:

- vyjádření a převedení vize a strategie do konkrétních cílů,
- komunikace a propojení strategických plánů,
- zdokonalení strategické zpětné vazby a procesu učení se,
- plánování a stanovení cílů strategických iniciativ. (Kaplan, Norton, 2007)

Finanční perspektiva – na finanční cíle hledí BSC jako na centrum, kterého směřují cíle a měřítka ostatních perspektiv. Jako nástroj k propojení všech čtyř perspektiv může být například nárůst obrátu či zvyšování produktivity. Přístup k této složce se liší dle životního cyklu podniku. Podnikatelské jednotky, které jsou ve fázi růstu a mají velký potenciál musejí většinou vynaložit mnoho finančních prostředků a mohou tak pracovat se zápornými peněžními toky. Jednotky ve fázi udržení (kterých je nejvíce) nejčastěji vyžadují vysokou návratnost investic, zvyšování kapacit či eliminaci úzkých míst v procesech. Podniky, které dosáhnou zralosti již naopak investice neprovádějí a jejich hlavním cílem bývá maximalizace provozního cash flow. Je tedy zřejmé, že cíle finanční perspektivy mohou být velice odlišné v závislosti na životním cyklu a specifických požadavcích.

Zákaznická perspektiva – v této části podniky identifikují zákaznické a tržní segmenty, které jsou pro ně atraktivní a stanovují zákaznická měřítka jako je loajalita a spokojenost. Stanovit zákaznické segmenty je důležité pro to, aby podnik mohl efektivně přizpůsobovat svoje služby či výrobky. Tato část je důležitá především z pohledu konkurenceschopnosti a schopnosti uspokojovat zákazníky lépe než konkurenti a čerpat z toho výhody. Posuzuje se především schopnost udržet si zákazníky, získat nové, jejich spokojenost a ziskovost. Zákaznická perspektiva má silnou vazbu na finanční díky sledování tržeb a ziskovosti jednotlivých zákazníků.

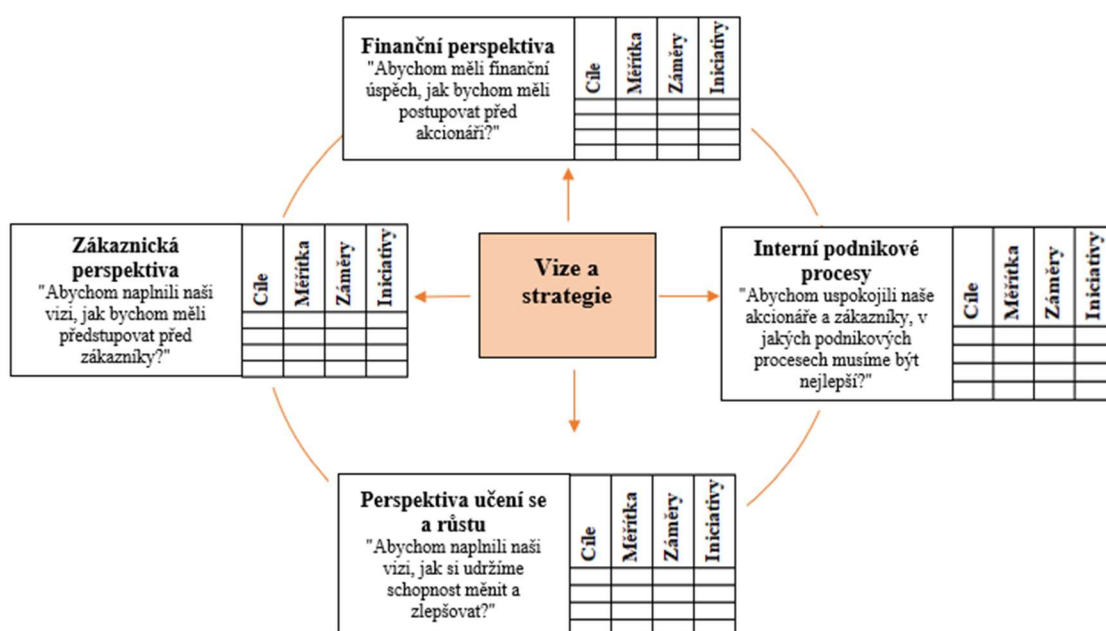
Interní podnikové procesy – vývoj těchto procesů nastává většinou až poté, co jsou určeny cíle finanční a zákaznické perspektivy. Většina aktivit se zaměřuje na identifikaci kritických procesů, ve kterých je nutné dosahovat těch nejlepších výsledků a na jejich zlepšení. Doporučení od Kaplana a Nortona zní, aby podniky definovaly úplný interní hodnotový řetězec, na jehož počátku stojí inovační proces a na konci poprodejní servis. V rámci inovačního procesu jsou hledány nové možnosti, jak lépe uspokojit potřeby

zákazníků a tyto možnosti jsou vyhodnocovány a vyvíjeny. Provozní proces sleduje dobu cyklu od objednávky po dodávku zboží a zkoumá jeho spolehlivost, dobu trvání a náklady. Poprodejní proces se snaží zajistit rychlý a spolehlivý servis.

Perspektiva učení se a růstu – tato perspektiva má za úkol vyvíjet cíle a měřítka, které podporují růst podniku. Perspektiva zahrnuje tři okruhy učení se a růstu: schopnosti zaměstnanců, schopnosti informačního systému, motivaci, delegování pravomocí a angažovanost. Za jeden z hlavních pilířů této perspektivy je považována kvalifikace a spokojenost zaměstnanců, protože oba tyto faktory mají významný vliv na jejich produktivitu.

Obrázek č. 4 graficky znázorňuje propojení všech čtyř perspektiv.

Obrázek č. 4: Balanced Scorecard a jeho koncepce



Zdroj: Kaplan, Norton, 2007

Cílem Balanced Scorecard není zlepšit systém měření, ale povzbudit podnik k dosažení nové strategie. Kaplan s Nortonem na základě svých zkušeností potvrzují, že podniky přijímají BSC za účelem splnění určitého strategického cíle, kterého vždy dosaženo je, avšak tyto podniky nikdy u tohoto jediného cíle nezůstávají a připouštějí, že BSC u nich spustilo proces změn, které vedly k dalšímu naplňování cílů. (Kaplan, Norton, 2007)

V roce 2014 byl proveden výzkum využívání BSC v podnicích ČR. Z dotazníkového šetření vyplynulo, že z 350 podniků využívá tuto metodu pouhých 13 % podniků. Největší podíl tvořily podniky velké a největší zastoupení, co se týče zaměření, měly podniky výrobní, bylo jich celkem 99. Autoři výzkumu si takto nízkou míru využití vysvětlují za prvé neznalostí či nesprávným využitím ze strany vrcholových manažerů. Ve srovnání ČR s USA bylo zjištěno, že právě v USA využívá BSC více než 35 % společností, což už je výrazné číslo. Ovšem primárním zaměřením výzkumu byl vliv využití BSC na finanční výkonnost podniků a výsledky nepotvrdily, že by tato metoda přispívala v českém podnikatelském prostředí k vyšší finanční výkonnosti. (Knápková, Homolka, Pavelková, 2014)

5 Představení podniku SUPTel, a.s.

Společnost SUPTel a.s. byla založena v roce 1999 a působí v oblasti stavební činnosti a telekomunikacích. Hlavní náplní podnikání je projektová činnost ve výstavbě, pokládka optických kabelových sítí a jejich správa. Dalším předmětem podnikání je pak montáž, opravy a revize elektrických zařízení, nástrojářství, opravy silničních vozidel a poskytování technických služeb k ochraně majetku a osob. Organizační strukturu podniku lze nalézt v příloze č. 1.

5.1 Základní údaje

<i>Obchodní název:</i>	SUPTel a.s.
<i>Právní forma:</i>	akciová společnost
<i>Sídlo:</i>	Hřbitovní 1322/15, Doubravka, 312 00 Plzeň
<i>Identifikační číslo:</i>	252 29 397
<i>Statutární orgán:</i>	představenstvo- Mgr. Zuzana Burešová, Mgr. Michal Bureš
<i>Základní kapitál:</i>	40 000 000 Kč
<i>Zapsána do ORĎ dne:</i>	31. ledna 1999

Předmět podnikání:

- projektová činnost ve výstavbě,
- provádění staveb, jejich změn a odstraňování,
- vodoinstalatérství, topenářství,
- opravy silničních vozidel,
- výkon zeměměřičských činností,
- poskytování technických služeb k ochraně majetku a osob,
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- zámečnictví, nástrojařství,
- opravy ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů,
- výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení,
- silniční motorová doprava-nákladní vnitrostátní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně, -nákladní vnitrostátní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti nad 3,5 tuny,
- montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení,

- činnosti účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence,
- montáž, opravy, revize a zkoušky plynových zařízení a plnění nádob plyny,
- podnikání v elektronických komunikacích podle zákona č. 127/2005 Sb. v rozsahu činnosti „veřejná pevná síť elektronických komunikací a veřejná pevná telefonní síť“.

Historie podniku

Jméno SUPTel se na českém trhu objevilo poprvé v roce 1992, kdy se po společenských změnách otevřel trh a pro většinu Čechů neznámý prostor k podnikání. Této příležitosti využil i Lubomír Mašek. V lednu 1992 opustil řady státního podniku a o dva měsíce později založil SUPTel s.r.o. V roce 1997 se portfolio činností začínalo rozšiřovat i na výstavbu a servis optických sítí. V roce 1998 pak SUPTel s.r.o. staví první GSM stanici pro Radio Mobil (obchodní značka Paegas, dnes T-Mobile), na kterou plynule navazuje i výstavba GSM sítě Český Mobil (obchodní značka OSKAR, dnes Vodafone).

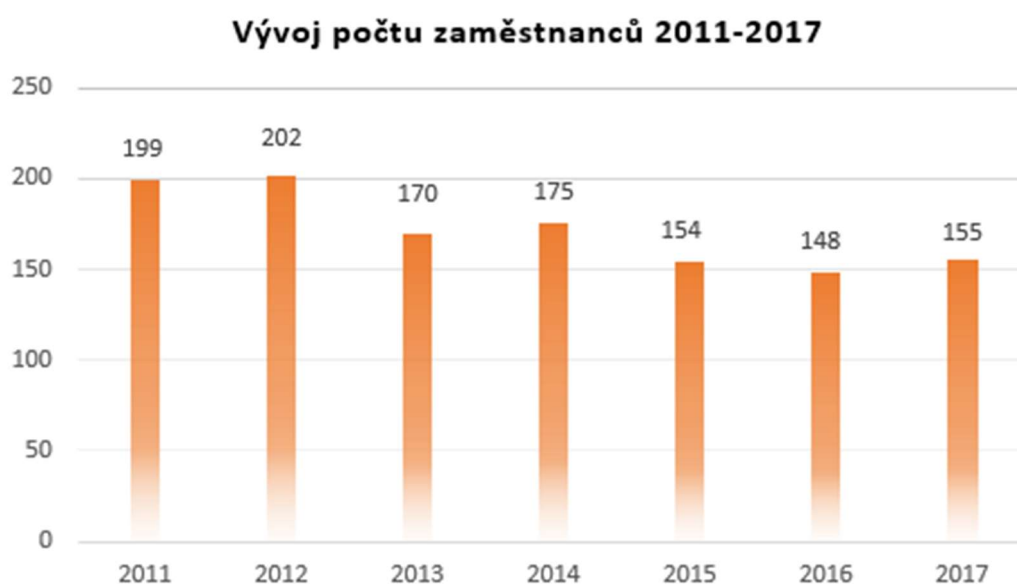
Na přelomu tisíciletí SUPTel s.r.o. změnil právní formu na akciovou společnost a začal rozvoj dalších infrastrukturních staveb, především vodovodů, kanalizací a elektrických sítí. V telekomunikačním odvětví společnost v této době staví páteřní optickou trasu přes území ČR pro německý Alcatel. V roce 2005 se stal rámcovým zhotovitelem skupiny ČEZ. Aktivity SUPTelu se v té době opět začínají rozšiřovat jak územně, tak i oborově. V roce 2011 přebírá společnost nové vedení a dále ji rozvíjí akvizicí Klatovské společnosti GASSPO spol. s r.o. v roce 2013 doplnilo nabídku služeb o oblast plynárenství. Řady zákazníků tak rozšířila skupina RWE. O rok později upevnil SUPTel a.s. svoji pozici i na telekomunikačním trhu a v oblasti ICT a kupuje 100 % podíl ve společnosti Disk obchod & technika, spol. s r.o.

V současné době tak SUPTel a.s. s ostatními společnostmi celku nabízí kompletní portfolio činností ve výstavbě a servisu inženýrských sítí v oblasti telekomunikací, energetiky, stavebnictví, dopravy a bezpečnosti. Velice důležité také je, že se podniku od roku 2013 dařilo získávat na území Německa různé menší zakázky na pokládku optických kabelů a na stavební a výkopové práce. V roce 2015 se však podniku podařilo vyhrát konkurz na smlouvu s firmou Telekom Deutschland GmbH. V této smlouvě došlo k uzavření dlouhodobé spolupráce pro poskytování výše uvedených služeb.

5.2 Zaměstnanci

Firma SUPTel, a.s. je středně velkým podnikem a vyznačuje se tedy celkem úzkou škálou aktivit v oblasti personální práce. V čele podniku stojí ředitel, který řídí manažery jednotlivých úseků a ti poté přímo řídí své zaměstnance. Výhodou tohoto systému je, že každý zaměstnanec zná důsledky své práce také pro ostatní pracoviště. V takto malém podniku se pozornost personální práce vztahuje v podstatě na každého jednotlivého zaměstnance. V takovémto podniku je velice důležité, aby pracovní týmy fungovaly bez problémů a vládla v nich dobrá atmosféra, a to z toho důvodu že těchto týmů bývá ve firmě jen několik a její úspěch závisí na každém z nich. Většina nových zaměstnanců pochází z externích zdrojů, velmi zřídka se stává, že by podnik využil interní zdroje, protože by stejně musel hledat náhradu za přesazeného zaměstnance. V praxi se to však nestává, jak autorka zjistila, většina zaměstnanců je na svých pozicích již několik let a nemají chuť učit se vše od začátku. Podnik se také nebrání přijímání absolventů, jež si může tzv. „vychovat“.

Graf č. 1: Vývoj počtu zaměstnanců podniku SUPTel, a.s.



Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Jak je možné vidět z grafu č. 1 počet zaměstnanců je poměrně konstantní, k většímu poklesu došlo v roce 2013. V tomto roce počet zaměstnanců klesl o 32, což bylo způsobeno tím, že podnik utrpěl ztráty na některých zakázkách a byl nucen snížit mzdové sazby. Někteří zaměstnanci se proto rozhodli pro odchod. Podnik se však v posledních

letech potýká se zvýšenou fluktuací, a to především u nejnižších pozic, tedy u zaměstnanců, kteří provádějí výkopové práce. Vliv na tento jev má samozřejmě i nízká nezaměstnanost, kdy se zaměstnanci mohou snadno nechat nalákat konkurenčními podniky. Podnik se fluktuaci snaží zabránit zavedením různých benefitů například stravenkami, na které přispívá či nabídkou vzdělávání cizích jazyků, které poskytuje zaměstnancům prostřednictvím lektorů zdarma.

Ve firmě se neprovádí detailní analýza práce, nezpracovávají se požadavky na pracovní výkon zaměstnance, vypovídající hodnotu mají pro majitele firmy především měsíční výsledky jednotlivých úseků. Manažeři, či vedoucí skupin dělníků, však mají díky malým týmům šanci sledovat a hodnotit všechny pracovníky.

Vzdělávání technickohospodářských pracovníků se podnik snaží věnovat, a to samozřejmě s ohledem na finanční možnosti. Vzdělávání je využíváno prostřednictvím externích lektorů či školitelů. Podnik však bohužel opomíjí otázku kariérního růstu zaměstnanců. To je však způsobeno tím, že podnik má plochou organizační strukturu, která je typická pro malé či střední organizace. Znamená to, že zde nad běžnými zaměstnanci existuje zpravidla jeden, maximálně dva řídicí stupně a pak přímo vlastník podniku. Není zde tedy příliš velký prostor pro kariérní postup.

5.3 Zákazníci

Podnik je primárně zaměřen na zákazníky v rámci České republiky. V posledních letech se aktivity rozšířily i k zahraničnímu sousedovi – Německu, ovšem tyto aktivity jsou stále omezené. Jelikož podnik by raději nezakládal pobočku v zahraničí, tedy právě v SRN, musí se neustále ohlížet na zákony a normy platné pro Evropskou Unii. Pro oblast stavebnictví, ve které je v Německu oficiálně zařazen platí, že jednotlivé stavební projekty nesmí překročit dobu trvání 12 po sobě jdoucích měsíců a tyto projekty od sebe musí být vždy vzdáleny minimálně 50 km vzdušnou čarou. Jelikož rámcová smlouva s firmou Telekom Deutschland GmbH je uzavřena na dva roky a předpokládá se její prodloužení, management podniku ví, že ho v budoucnu pravděpodobně rozhodnutí o zřízení pobočky tak, jako tak čeká.

SUPTel a.s. má několik stálých velkých zákazníků se kterými má uzavřeny dlouhodobé smluvní vztahy, ale stejně tak podnik provádí práce i pro velké množství malých odběratelů, kteří dost často uzavírají malé jednorázové zakázky.

Těmi hlavními, dlouhodobými zákazníky (s udáním obrátu v Kč) jsou:

- Telekom Deutschland GmbH – 1 857 mld. Kč
- ČEZ a.s. – 204 mld. Kč
- T-Mobile Czech Republic a.s. – 26,47 mld. Kč
- CETIN služby s.r.o. – 11,7 mld. Kč

V uplynulých dvou letech tvořily tržby z aktivit na území Německa, tedy ze spolupráce s firmou Telekom Deutschland GmbH až jednu třetinu z celkového obrátu firmy. Pokud je na tyto výsledky nahlíženo samostatně bez ohledu na tržby s ostatních aktivit, došlo k tomu, že tržby v roce 2015 vyrovnaly ztrátu, kterou podnik utřil v letech 2012 a 2013, kdy se svými pracemi v Německu začínal a teprve v roce 2016 začala být tato část aktivit skutečně výnosná.

5.4 Konkurence

Největším konkurentem podniku je společnost SITEL, spol. s.r.o. Tento podnik se během let rozrostl a nyní představuje společnost s více než 370 zaměstnanci. Podnik nabízí téměř identické služby jako podnik SUPTel, a.s. a řadí se mezi nejvýznamnější dodavatele telekomunikačních sítí a technologií v České republice. Výhodou SUPTelu oproti SITELu je, že své aktivity rozšířila z telekomunikačních služeb také na stavební inženýrské činnosti, a tudíž má širší portfolio služeb. V tabulce č. 4 je zobrazeno srovnání tržeb obou podniků v letech 2012 až 2016.

Tabulka č. 4: Srovnání tržeb konkurenčních podniků 2012-2016 v tis. Kč

Podnik	Účetní období				
	2012	2013	2014	2015	2016
SUPTel, a.s.	349 606	310 483	362 134	356 288	300 672
SITEL, spol. s.r.o.	780 624	804 731	651 430	631 459	489 279

Zdroj: vlastní zpracování dle Obchodního rejstříku, 2018

Hlavní konkurent SITEL, spol. s.r.o. je větším podnikem, ať už z pohledu počtu zaměstnanců, tak i z pohledu finančních výsledků. Podnik má větších objem aktiv, produkuje vyšší tržby. Z tabulky je však patrné, že i přesto, že SUPTel zaznamenává pokles tržeb, nejsou výkyvy v průběhu let tak markantní jako v případě SITELu. Zatímco rozdíl mezi nejvýše a nejniže dosaženými tržbami činí 13 % a v průběhu let se pohybuje

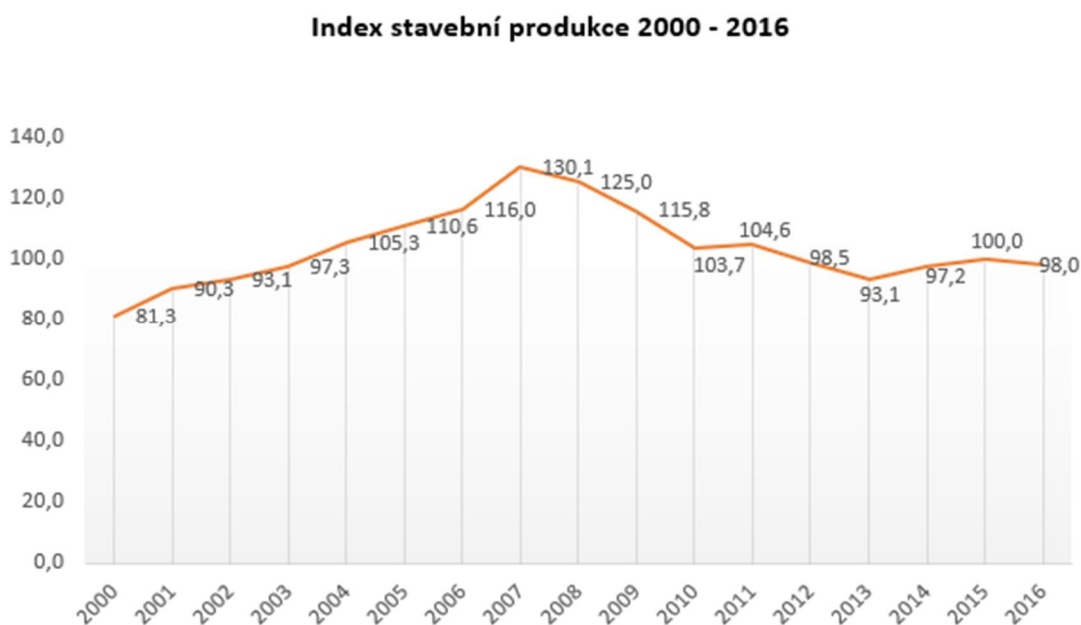
okolo průměru ve výši přibližně 335 000 tis. Kč, u SITELu je tento rozdíl přibližně 37 % a tržby klesají konstantně již od roku 2013. Tento jev může být ukazatelem toho, že zatímco SUPTel dosahuje v některých letech nižších tržeb díky tomu, že ne všechny zakázky jsou vždy výnosné, u SITELu může tento dlouhodobý pokles indikovat dlouhodobější problémy s generováním tržeb.

Pro podnik je důležité sledovat nejen svého největšího konkurenta, ale i ostatní firmy, o nichž ví, že na trhu působí, stejně tak je nutné udržovat přehled o celkové míře růstu trhu či existenci vývoje globálních zákazníků.

5.5 Charakteristika odvětví

Podnik se zabývá výstavbou metalických kabelových a optických sítí. Odvětví, které se podniku dotýká nejvíce, je obor stavebnictví. Odvětví stavebnictví se dlouhodobě rozvíjelo a vrcholu své konjunktury dosáhlo v letech 2007 a 2008, a to především inženýrské stavitelství, což je případ právě zkoumaného podniku. Dle dat dostupných na webových stránkách Českého statistického úřadu sestrojila autorka práce graf, který zobrazuje vývoj stavební inženýrské produkce v letech 2000 až 2016.

Graf č. 2: Index stavební produkce 2000-2016



*pozn.: průměr roku 2015 = 100

Zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ, 2018

Stavebnictví je obor, který má samozřejmě svá specifika. Vyznačuje se závislostí na ročním období, je zde velký počet malých firem, které často slouží jako subdodavatelé, tudíž velké množství prací probíhá právě na subdodavatelském principu. Co se týče zaměstnanosti, tak by graf kopíroval v podstatě křivku indexu stavební produkce. Dlouhodobě dochází ke snižování počet zaměstnaných v oboru stavebnictví. V roce 2010 bylo v tomto odvětví zaměstnáno 471 483 obyvatel, v roce 2015 tento počet klesl na 411 169 obyvatel. (MPO,2016)

Budoucí vývoj stavebnictví bude ovlivněn nejen výší možných finančních zdrojů, ale i novou legislativou. Ministerstvo průmyslu a obchodu nejenže vyvíjí legislativní činnost v mezích své působnosti, aktivně též spolupracuje s ostatními rezorty, v jejichž gesci je tvorba právních předpisů zasahujících do oblasti stavebnictví (MMR, MŽP aj.). Jedná se zejména o připravovanou velkou novelu stavebního zákona, Energetické projekty společného zájmu, novelu zákona o posuzování vlivů na životní prostředí. (MPO, 2016)

Jelikož se podnik zabývá také správou optických sítí, kamerových systémů a dalších telekomunikačních zařízení (např. pro měření rychlosti na silnicích) je možné zde zmínit také fakt, že na něj působí také technologické změny. Samozřejmě současné trendy vybízejí ke zlepšování všech informačních technologií. Pro podnik to znamená především vývoj nových softwarů či zlepšování komunikačních kanálů. Čím lepší software či počítač budou pracovníci obsluhovat (např. v dohledovém centru) tím rychlejší mohou být jejich reakce na vzniklé problémy. Tento rozvoj však klade také vyšší nároky na zaměstnance, kteří musí velmi často obsluhovat čím dál složitější systémy, a proto musí podnik myslet na dostatečně propracovanou strategii v oblasti lidských zdrojů.

6 Finanční analýza podniku

Hlavním smyslem finanční analýzy je příprava podkladů pro kvalitní rozhodování podniku o jeho fungování, protože mezi účetnictvím, které tvoří hlavní vstup analýzy a budoucností podniku jsou silné vazby. Nevýhodou účetnictví je, že sice předkládá přesné informace, ale ty se vztahují jen k jednomu časovému okamžiku. V tomto případě nastupuje finanční analýza, aby propojila informace poskytnuté účetnictvím v horizontu několika let a podala tak ucelený přehled o finančním zdraví společnosti. Základními nástroji jednoduché finanční analýzy jsou finanční ukazatele. (Růčková, 2010)

Pro lepší výpovědní hodnotu výzkumu zvolila autorka delší období a to pět let. Jelikož podnik v době tvorby této práce neměl ještě uzavřen hospodářský rok 2017, byly zvoleny data za účetní období 2012–2016.

6.1 Rozdílové ukazatele

Z rozdílových ukazatelů je nejčastěji využíván čistý pracovní kapitál. Čistý pracovní kapitál je rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky, jedná se tedy o takový kapitál, který firma využívá ke svému fungování. Ukazatel čistého pracovního kapitálu firmě řekne, kolik provozních prostředků jí zůstane k dispozici, pokud uhradí své krátkodobé závazky. Čistý pracovní kapitál by měl být ideálně nízké kladné číslo. Vysoké kladné číslo zase poukazuje na to, že provoz firmy je financován z dlouhodobých cizích zdrojů.

Tabulka č. 5: ČPK 2012–2016

Položka v tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016
OA	186 695	119 842	148 476	119 290	138 901
KZ	55 883	29 983	77 805	43 469	59 163
ČPK	130 812	89 859	70 671	75 821	79 738

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Ve všech sledovaných letech jsou hodnoty čistého pracovního kapitálu kladné, přičemž v posledních čtyřech letech se udržují na přibližně stejné úrovni. Standardní chod podniku je zajištěn dostatečně velkou finanční rezervou, a pokud by nastaly neočekávané výkyvy ve financích, společnost je na ně připravena.

6.2 Poměrové ukazatele

Analýza poměrových ukazatelů zahrnuje analýzu ukazatelů rentability, likvidity, aktivity, produktivity a zadluženosti. Všechna výsledná data budou porovnána s oborovými průměry. Pro tento konkrétní podnik je to odvětví inženýrského stavitelství. Výsledky jednotlivých ukazatelů a závěry z nich plynoucí je nutné přesně interpretovat a správně propojit, tak aby podávaly ucelený obraz o finanční situaci společnosti.

6.2.1 Ukazatele likvidity

Pod pojmem likvidita si lze představit schopnost podniku dostát svým aktuálně splatným závazkům. Nedostatek likvidity vede k tomu, že podnik není schopen využít ziskové příležitosti a není schopen splácet své závazky. Analýzu vývoje tohoto ukazatele je možné nalézt v následujících dvou tabulkách.

Tabulka č. 6: Ukazatele likvidity 2012-2016

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
Okamžitá likvidita	1,317	0,265	0,245	0,751	0,359
Pohotová likvidita	3,073	3,120	1,573	2,350	1,884
Běžná likvidita	3,340	3,997	1,908	2,744	2,348

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Tabulka č. 7: Oborové průměry pro ukazatele likvidity 2012-2016

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
Okamžitá likvidita	0,385	0,140	0,197	0,041	0,336
Pohotová likvidita	2,090	2,069	2,151	2,433	2,407
Běžná likvidita	2,335	2,277	2,369	2,533	2,545

Zdroj: vlastní zpracování dle MPO, 2018

Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita je označována jako likvidita prvního stupně a je považována za nejužší vymezení tohoto ukazatele. Lze ji vyjádřit poměrem finančního majetku a krátkodobých závazků a doporučené hodnoty se nacházejí v rozmezí 0,2 až 0,5. Je důležité zmínit, že krátkodobý finanční majetek podniku se skládá výhradně z peněžních prostředků na účtech a v pokladně, tudíž je možné říci, že se jedná o likviditu peněžitou. Jak je možné vidět v tabulce č. 6, hodnota okamžité likvidity dosahuje ve všech letech doporučených

hodnot. Výrazně však horní hranici převyšuje v roce 2012, kdy měl podnik k dispozici 73 605 tis. Kč v okamžitě dostupných peněžních prostředcích. Nejedná se o vyloženě negativní jev, ale pokud měl podnik k dispozici tolik peněžních prostředků, mohl je využít například k investicím či k obnově majetku. Ve srovnání s výsledky oboru si podnik vede velmi dobře, ve všech letech se pohyboval nad oborovým průměrem, i když v roce 2016 byl rozdíl opravdu minimální.

Pohotová likvidita

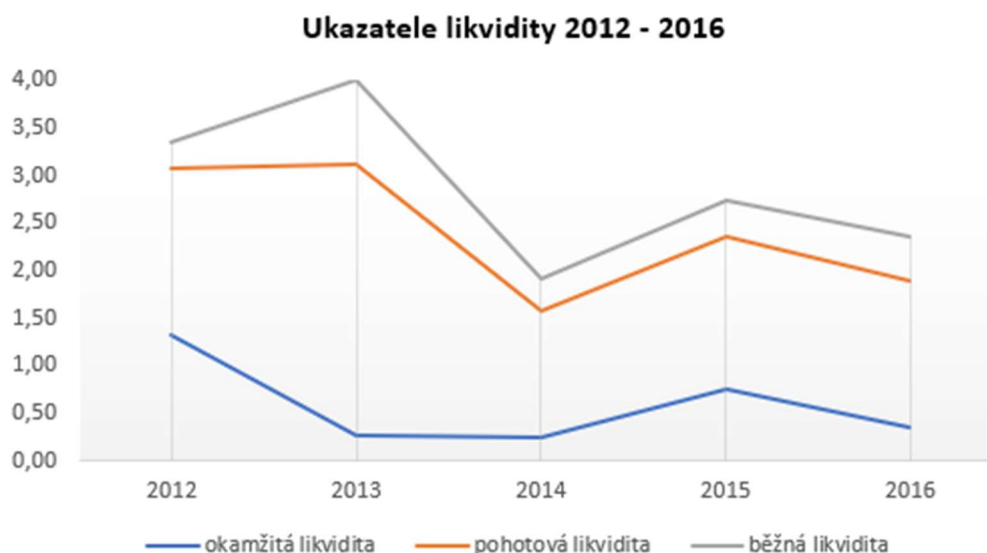
Pohotová likvidita, nebo také likvidita druhého stupně, se počítá jako podíl oběžných aktiv očištěných od zásob ku krátkodobým závazkům. Doporučované hodnoty se nalézají v rozmezí 1 – 1,5. Pro tento typ likvidity platí, že pokud se oběžná aktiva očištěná o zásoby rovnají krátkodobým závazkům, podnik by byl schopen se vyrovnat se svými závazky, aniž by byl nucen prodat své zásoby. Podnik se v doporučeném intervalu nenachází ani v jednom ze zkoumaných let, to samé však platí i pro oborové průměry. I ty se v každém roce nacházejí nad úrovní hodnoty 2,0. To znamená, že podnik nemá tendence vázat finanční prostředky v zásobách. Vysoké hodnoty ukazatele jsou zapříčiněny tím, že po vyjmutí zásob zůstává hladina oběžných aktiv stále vysoká, což je způsobeno velkým podílem pohledávek.

Běžná likvidita

Běžná likvidita vyjadřuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky čili do jaké míry by byl podnik schopen uspokojit věřitele, kdyby všechna oběžná aktiva přeměnil na hotovost. Této likviditě se říká také likvidita 3. stupně a ideální hodnoty se pohybují v rozmezí 1,5-2,5. Tak jako v předchozích případech, ani s běžnou likviditou nemá podnik žádné zásadní problémy. V letech 2012 a 2013 se nacházel až nad úrovní 3,0, od roku 2014 dosahují hodnoty doporučeného rozmezí. Ve srovnání s oborem se společnost nacházel pod průměrem pouze v letech 2014 a 2016. Takto vysoké hodnoty likvidity však značí, že podnik nepříliš efektivně nakládá s finančním majetkem a značí konzervativní přístup. Tato opatrnost může být vysvětlena tím, že v oboru stavebnictví se velmi často stává, že podniky, které si vedly velmi dobře, již v následujícím účetním období neprosperují a upadají. Právě obor stavebnictví trpí vysokým počtem firem, které se dostávají do insolvence. Jedním z hlavních cílů podniku by mělo být snížit úroveň pohledávek a získat peněžní prostředky, které v nich má vázané. Tyto prostředky pak může efektivněji využít.

Na grafu číslo 3 jsou pro přehlednost vyobrazeny všechny tři úrovně likvidity a jejich vývoj v čase.

Graf č. 3: Srovnání ukazatelů likvidity



Zdroj: vlastní zpracování, 2018

U běžné a pohotové likvidity je možné pozorovat nárůst v roce 2013 a poté markantní propad v roce 2014. Toto bylo způsobeno značným nárůstem krátkodobých závazků. Ty vzrostly meziročně z původních 29 983 tis. Kč na 77 805 tis. Kč. V roce 2015 pak závazky opět poklesly a okamžitá a pohotová likvidita opět vzrostla. Všechny tři složky zaznamenaly v roce 2016 opět pokles, což bylo způsobeno opětovným mírným nárůstem krátkodobých závazků. Jak již bylo řečeno výše, doporučuje se, aby se podnik pokusil získat peněžní prostředky vázané v pohledávkách a mohl je efektivně využít v rámci chodu společnosti.

6.2.2 Ukazatele rentability

Rentabilita je schopnost podniku zhodnotit vložené prostředky ve formě zisku. Pod tímto pojmem se však z obecného hlediska skrývá také označení pro výkonnost čili zvyšovat efektivnost výstupů. Tato diplomová práce je zaměřena na finanční analýzu, tudíž rentabilita bude analyzována z finančního hlediska. Pro výpočet je nezbytné vždy stanovit čtyři úrovně zisku:

- EBITDA – zisk před zdaněním, úroky a odpisy,
- EBIT – zisk před zdaněním a úroky,

- EBT – zisk před zdaněním,
- EAT – zisk po zdanění.

Tabulka č. 8: Ukazatele rentability 2012-2016

Ukazatel (v %)	2012	2013	2014	2015	2016
Rentabilita aktiv	6,69	3,72	3,08	6,52	9,49
Rentabilita vlastního kapitálu	9,27	3,38	4,06	7,81	12,93
Rentabilita celkového investovaného kapitálu	11,60	5,19	4,97	8,89	13,35
Rentabilita tržeb	2,95	1,21	1,26	2,58	5,38

*Zdroj: vlastní zpracování, 2018**Tabulka č. 9: Oborové průměry pro ukazatele rentability 2012-2016*

Ukazatel (v %)	2012	2013	2014	2015	2016
Rentabilita aktiv	4,44	2,51	4,46	5,12	4,82
Rentabilita vlastního kapitálu	9,15	6,00	9,57	13,03	10,55
Rentabilita celkového investovaného kapitálu	2,20	2,09	3,21	6,00	4,54
Rentabilita tržeb	1,17	0,93	1,72	1,41	1,71

*Zdroj: vlastní zpracování dle MPO, 2018***Rentabilita aktiv**

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}} \quad (13)$$

Rentabilita aktiv představuje názory či pohledy managementu podniku, kteří posuzují výkonnost kapitálu, aniž by hleděli na jeho původ. Tento ukazatel vyjadřuje velikost zisku před zdaněním a úroky připadající na jednu korunu aktiv. Ve všech sledovaných letech se ukazatel drží na podobné úrovni, pouze v roce 2013 došlo k výraznějšímu propadu z hodnoty 6,69 na 3,72 a v roce 2014 až na minimum 3,08. Tento propad byl způsoben výrazným poklesem EBIT, a to ze 14 984 tis. Kč na 6 266 tis. Kč v roce 2013 a 6 420 tis. Kč v roce 2014. V dlouhodobém horizontu se podnik pohyboval v intervalu od 3 % do 9,5 % a pohyboval se okolo oborového průměru. Kromě roku 2014 se jinak ve všech letech nad oborovým průměrem nacházel, tudíž je možné konstatovat, že se podniku daří zhodnocovat svá celková aktiva.

Rentabilita vlastního kapitálu

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad (14)$$

Tento ukazatel reprezentuje zájmy vlastníků, je v rámci ukazatele porovnáván zisk s vlastním kapitálem. Při výpočtech ukazatele je využíván zisk po zdanění (EAT). Ve vztahu k odvětví se podnik nacházel v letech 2012 a 2016 nad oborovým průměrem, a naopak v letech 2013, 2014 a 2015 pod tímto průměrech. Co se týká hodnot, které se umístily nad oborovým průměrem, nejedná se o výraznější rozdíly – v roce 2012 se jedná o rozdíl pouhých 0,12 a v roce 2016 o 2,38 %. Na druhé straně se nacházejí roky, které shledávají výraznější propady oproti průměrům – v roce 2013 2,62 % a v roce 2014 5,56 %. V roce 2015 je zaznamenán největší rozdíl oproti oborovému průměru, a to o celých 5,22 %, jedná se tedy o nejméně výraznější rozdíl. Při srovnání rentability vlastního kapitálu a rentability aktiv říká Kubíčková (2015), že právě ROE by mělo být větší než ROA. Pokud je totiž ROE větší, než ROA značí to, že podnik efektivně využívá cizí kapitál a tím zvyšuje výkonnost kapitálu vlastního. Pokud by ROA bylo dlouhodobě větší, než ROE značilo by to například, že společnost využívá příliš drahý cizí kapitál. Platnost rovnice $ROE > ROA$ podnik splňuje ve všech letech kromě roku 2013.

Rentabilita celkového investovaného kapitálu

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{dlouhodobý kapitál}} \quad (15)$$

Tento ukazatel sleduje rentabilitu kapitálu, který je v podniku vázán dlouhodobě. Jedná se především o vlastní kapitál, rezervy a dlouhodobé závazky, tj. položky, které jsou v podniku vloženy na dobu delší než jeden rok. Tato složka ukazatelů rentability nabývá v podniku poměrně hodně kolísavých hodnot. V roce 2012 dosáhla tato hodnota úrovně 11,60 %, v následujícím roce došlo k propadu na 5,19 % (rozdíl 6,41 %) a v roce 2014 dalšímu na 4,97 %. V roce 2015 podnik dosáhl opět hodnoty vyšší – 8,89 %. Ukazatel rentability celkového investovaného kapitálu dosáhl v posledním sledovaném roce hodnoty 13,35 %. Ve všech sledovaných letech se společnost SUPTel, a.s. nacházela nad oborovými průměry a v některých letech i velmi výrazně. Kolísání hodnot je způsobeno velkými meziročními rozdíly ve výši EBIT a jelikož je EBIT čitatelem pro výpočet tohoto ukazatele, bude mít jeho výše přirozeně vliv na výsledné hodnoty.

Rentabilita tržeb

$$ROS = \frac{EAT}{tržby} \quad (16)$$

Tento ukazatel má za úkol měřit schopnost podniku dosahovat zisku při určité úrovni tržeb nebo také kolik korun zisku vynesla jedna koruna tržeb. V tomto případě se podnik ve všech letech (kromě 2014) drží nad oborovým průměrem. V letech 2012 a 2013 docházelo k prohlubování rozdílu, ovšem v roce 2014 došlo k poklesu hodnoty ukazatele a to o 0,45 %, v roce 2015 hodnota však opět vzrostla a v roce 2016 došlo k největšímu rozdílu – podnik se nacházel o 3,66 % nad oborovým průměrem.

6.2.3 Ukazatele zadluženosti

Tyto ukazatele měří finanční stabilitu podniku, jež by se měla odvíjet od podílu cizích zdrojů na celkovém kapitálu. V některých případech může být při výpočtech tohoto ukazatele rozlišována finanční a kapitálová struktura, ovšem kapitálová struktura je jen užší pojem než finanční. Kapitálová totiž označuje pouze složení kapitálu, který financuje stálá a část oběžných aktiv. V rámci analýzy zadluženosti jsou analyzovány následující ukazatele: celková zadluženost, koeficient samofinancování, ukazatel finanční páky, finanční samostatnosti, míra zadluženosti vlastního kapitálu.

Tabulka č. 10: Ukazatele zadluženosti 2012-2016

Ukazatel (%)	2012	2013	2014	2015	2016
Celková zadluženost	50,91	33,50	45,12	32,97	39,61
Koeficient samofinancování	48,65	65,86	54,11	63,98	59,80
Ukazatel finanční páky	205,54	151,84	184,82	156,29	167,23
Míra finanční samostatnosti	95,57	196,58	119,93	194,06	150,98
Míra zadluženosti vlastního kapitálu	1,15	1,01	0,94	2,28	3,67

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Celková zadluženost

$$Celková\ zadluženost = \frac{Cizí\ kapitál}{Celková\ aktiva} \quad (17)$$

Tento ukazatel je taktéž vyjádřením věřitelského rizika čili reflektuje podíl cizích zdrojů na celkových zdrojích. Lze také říct, že se jedná o vyjádření, v jaké míře jsou celková aktiva kryta cizími zdroji. Největší hodnoty nabýval podnik v roce 2012 a to 50,91 %. Při respektování zlatého bilančního pravidla by neměl podíl cizích zdrojů činit více než 50 %, což podnik sice nesplňuje, ale jen nepatrně, tudíž by neměl mít problémy se získáváním případných dalších úvěrů. V průběhu let by měla křivka celkové zadluženosti tvar sinusoidy – střídají se vždy vyšší a nižší hodnota. Nejnižší hodnoty bylo dosaženo v roce 2015, kdy celková zadluženost činila 32,97 %. Vyšší zadluženosti okolo 30 % lze považovat za vhodnou, protože s sebou přináší výhody jako je efekt daňového štítu či nižší transakční náklady na získání cizího kapitálu, které jsou často nižší než na získání kapitálu vlastního a zároveň při této úrovni nejsou přítomna výrazná negativa, jako je například snížená úvěruschopnost.

Koeficient samofinancování

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (18)$$

Jedná se o doplňkový ukazatel k ukazateli celkové zadluženosti a ukazuje do jaké míry jsou celková aktiva kryta vlastním kapitálem. V případě tohoto podniku je podíl vlastního kapitálu na financování aktiv vyšší než podíl cizího kapitálu. Hodnota, pod kterou by se podnik neměl nacházet je 30 % a tuto podmínku podnik ve všech letech bez problému splňuje. Nejhoršího výsledku bylo dosaženo v roce 2012, kdy byla celková aktiva kryta přibližně 49 % vlastního kapitálu, hned v roce 2013 podnik zaznamenal 17 % nárůst na 65,86 %. Z tabulky je patrné, že podnik více využívá k financování vlastní kapitál, což s sebou nese méně rizik, ale zároveň také vyšší náklady.

Ukazatel finanční páky

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (19)$$

Tento ukazatel je poměrem mezi celkovými zdroji a vlastním kapitálem a jedná se vlastně o převrácenou hodnotu koeficientu samofinancování. Výsledná hodnota ukazatele podává obraz o tom, kolikrát celkové zdroje převyšují zdroje vlastní. Platí, že čím vyšší je hodnota ukazatele, tím vyšší je míra zadlužení a tím větší silou působí finanční páka na výnosnost vlastního kapitálu. Optimální hodnota je stanovena na max. 400 %, což

podnik opět ve všech letech splňuje. V rámci výpočtu a hodnocení ukazatele je možné ještě určit, zda finanční páka působí na výkonnost vlastního kapitálu kladně nebo záporně. Výpočet je následovný:

$$\text{Účinek finanční páky} = \frac{EBT}{EBIT} * \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (20)$$

Pokud je výsledek výpočtu nižší než 1, pak finanční páka snižuje rentabilitu vlastního kapitálu. Pokud je výsledek vyšší než 1, pak finanční páka rentabilitu naopak zvyšuje. Výsledky výpočtu pro SUPTel, a.s. je možné vidět v následující tabulce.

Tabulka č. 11: Ziskový účinek finanční páky na podnik

	2012	2013	2014	2015	2016
Účinek finanční páky	1,82	1,17	1,68	1,50	1,62

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Ve všech letech se podniku daří nacházet se nad hraniční hodnotou 1, tudíž ve všech sledovaných obdobích finanční páka rentabilitu vlastního kapitálu zvyšuje.

Míra finanční samostatnosti

$$\text{Finanční samostatnost} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Cizí kapitál}} \quad (21)$$

Míra finanční samostatnosti udává, kolik korun vlastního kapitálu je možné využít na úhradu jedné koruny cizích zdrojů. Pokud chce podnik respektovat zlaté bilanční pravidlo, měla by se výsledná hodnota pohybovat na úrovni 1, resp. 100 %. Pod touto hodnotou se SUPTel nacházel pouze v roce 2012, což znamená, že na jednu korunu cizího kapitálu mohl poskytnout pouze 0,95 koruny vlastního kapitálu. V dalších letech dosahoval podnik výrazně vyšších hodnot. V roce 2013 to bylo na 1 Kč cizího kapitálu 1,96 Kč vlastního kapitálu, v roce 2014 došlo k propadu na hodnotu 1,19, respektive 119,93 %, ovšem v roce 2015 nastal opět nárůst na druhou nejvyšší hodnotu v rámci analyzovaných období – 184,82 %. V roce 2016 bylo dosaženo hodnoty 150,98 %. Analýza tohoto ukazatele došla ke stejnému závěru jako analýza celkové zadluženosti či koeficientu samofinancování, a to k takovému, že podnik využívá ve velké míře vlastní

zdroje, jak je možné vidět v letech 2013 a 2015 poměr vlastních zdrojů k cizím byl téměř dvojnásobný.

Míra zadluženosti vlastního kapitálu

Tento ukazatel se snaží zhodnotit míru zatížení vlastního kapitálu dlouhodobou složkou cizích zdrojů. Hodnoty by měly dosahovat maximálně 100 %, hodnoty vyšší pak mohou indikovat zvýšené riziko financování cizích zdrojů. Jelikož podíl dlouhodobých cizích zdrojů je v tomto případě opravdu nízký, podnik s přehledem splňuje kritérium 100 %, dosahuje totiž ve sledovaných letech 2012 až 2016 následujících hodnot: 1,15 %, 1,01 %, 0,94 %, 2,28 % a 3,67 %. Tudíž zde opravdu nehrozí zvýšené riziko toho, že by podnik nebyl schopen v případě nutného splacení všech dlouhodobých dluhů schopen dostát svým závazkům.

6.2.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity mají za úkol posoudit efektivitu využití aktiv pro dosahování podnikových výkonů a zhodnocení vloženého kapitálu. Řízení aktiv a jejich využití je jedním z nejdůležitějších strategických cílů drtivé většiny podniků, a právě ukazatele aktivity patří k základním ukazatelům efektivnosti procesů v oblasti aktiv. V této podkapitole je zkoumán obrat aktiv, obrat zásob, doba obratu zásob, pohledávek a závazků.

Tabulka č. 12: Ukazatele aktivity 2012-2016

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Obrat aktiv	1,53	1,85	1,74	1,94	1,44
Obrat zásob	23	12	14	17	12
Doba obratu pohledávek	95	94	96	64	101
Doba obratu závazků	59	35	78	54	72

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Všechny zvolené ukazatele jsou opět srovnány s oborovými průměry, které jsou zobrazeny v tabulce č. 13 na následující stránce.

Tabulka č. 13: Oborové průměry pro ukazatele aktivity 2012-2016

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Obrat aktiv	1,06	0,97	1,14	1,20	1,04
Doba obratu zásob	28	28	33	22	32
Doba obratu pohledávek	45	46	51	60	45
Doba obratu závazků	24	31	49	60	44

Zdroj: vlastní zpracování dle MPO, 2018

Obrat aktiv

Tento ukazatel udává, kolikrát se aktiva v podniku obrátí za jeden hospodářský rok, neboli reflektuje schopnost podniku využívat prostředky, jež jsou do něj vloženy. Doporučená minimální hodnota ukazatele je 1. Ve všech analyzovaných letech podnik dosahoval hodnot vyšších, než je minimální daná, ať již méně či více výrazně. V letech 2012–2016 nabývá obrátka aktiv kolísavých hodnot, přičemž nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2013 a nejnižší v roce 2016. Ve srovnání s oborem se podnik nachází v každém roce nad průměrem v odvětví. Jak je možné vidět v tabulce č. 13, oborový průměr nedosáhl v roce 2013 ani doporučené minimální hodnoty, a právě v tomto roce tvoří hodnoty podniku a oboru největší rozdíl a to 0,88. Tento fakt může vypovídat o tom, že i přesto, že se podnikům ve stavebnictví příliš nedařilo využívat vložená aktiva, SUPTel, a.s. byl výjimkou držel se okolo svých standardních hodnot.

Doba obratu zásob

Další významnou položkou ve finančních výkazech podniku jsou zásoby, tudíž je analyzována doba jejich obratu neboli doba nutná k přeměně peněžních fondů na výrobky a zpět do formy peněz. Podnik postupně v průběhu let dosahoval následujících hodnot: v roce 2012 23 dnů, v roce 2013 12 dnů, v roce 2014 14 dnů, v roce 2015 17 dnů a v roce 2016 opět 12 dnů. Znamená to, že podnik váže zásoby a nich ukryté peněžní prostředky po dobu přibližně 14 ti dnů. Ve všech letech podnik dosahoval nižších hodnot, než byl oborový průměr, který činil od 22 do 30 ti dnů. Nejvíce se hodnoty přibližují v roce 2012, kdy podnik dosáhl nejvyšší hodnoty, a naopak největšího rozdílu hodnot bylo dosaženo v roce 2016 a to rozdílu o celých 20 dnů. Na základě výsledků analýzy je možné vynést výrok, že podnik hospodaří se svými zásobami efektivně a drží v nich peněžní prostředky pouze po dobu nezbytně nutnou.

Doba obratu pohledávek

Bohužel testování tohoto ukazatele ukázalo, že podnik není v oblasti pohledávek tak úspěšný jako například v oblasti zásob. Ve všech letech hodnoty nabývají velmi vysokých hodnot a přibližují se oborovému průměru a hodnotám doby obratu závazků (které by měly být na přibližně stejné úrovni) pouze v roce 2015. Doba obratu pohledávek vyjadřuje, jak dlouhá doba uplyne od vzniku pohledávky do obdržení platby od odběratele. Jak je zřejmé z výsledků tato doba je opravdu vysoká a ve většině let se nacházela nad 90 ti dny. Pouze v roce 2015 byla doba obratu pohledávek pouhých 64 dnů. Největší hodnoty 101 dnů bylo dosaženo v hospodářském roce 2016 a zde je také největší odchylka (56 dnů) od oborového průměru, který se pohybuje od 45 ti do 60 ti dnů. Ve stavebnictví je trochu odlišná situace, než v jiných odvětvích – většinou se drží tzv. pozastávky, což znamená, že odběratel neuhradí celkovou cenu díla až do uplynutí záruční doby, tudíž určitá část peněz bude v pohledávkách vázána vždy. I tak by měl podnik posoudit, nakolik jsou takto vysoké doby obratu efektivní a měl by se pokusit alespoň přiblížit dobám obratu svých závazků.

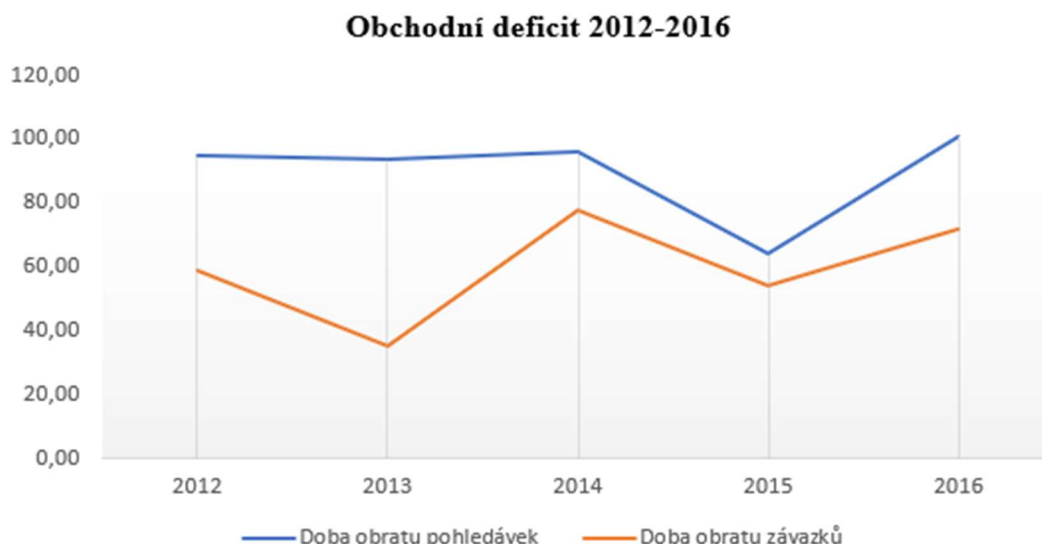
Doba obratu závazků

Doba obratu závazků již nedosahuje tak vysokých hodnot, je to způsobeno tím, že podnik ve velké míře nakupuje různý materiál (kabely, přípojky, zatahovací zařízení) a faktury na tyto položky se vystavují se čtrnáctidenní splatností. Průměrná doba od vzniku závazku do jeho uhrazení se pohybovala od 35 ti do 78 dnů, přičemž nejnižší hodnoty bylo dosaženo v roce 2013 a nejvyšší hned v následujícím roce. I přesto, že je doba nižší, než u pohledávek nabývají hodnoty výrazně kolísavých hodnot, kdy rozdíly činí často více než 20 dnů. Průměr oboru takovéto výkyvy nezaznamenává a hodnoty dob obratu pohledávek a závazků se přibližují a v některých letech dokonce i shodují. Doporučení pro podnik by bylo, aby se pokusila hlídat dobu obratu závazků a zamezila přílišným výkyvům a zároveň, jak bylo doporučeno v předchozím odstavci, se snažil přiblížit k době obratu pohledávek.

Pro lepší demonstraci nesouladu mezi dobou splatnosti pohledávek a dobou úhrady závazků přenesla autorka hodnoty do grafu obchodního deficitu. Z něj je možné vyčíst počet dnů, které je podnik nucen profinancovat. Největší problém vznikl v roce 2013, kdy byl podnik nucen profinancovat průměrně 59 dnů, ovšem hned v následujícím roce spadla hodnota na 18 dnů. V letech 2015 a 2016 činil rozdíl 23 a 29 dnů, a pokud jsou tyto hodnoty srovnány s oborem, je možné je posoudit jako příliš vysoké. Rozdíl v oboru činí

několik dní, což se však samozřejmě ne každému podniku podaří a v případě společnosti, která využívá pozastávek to ani není možné. Nelze tedy rozhodnout, jaká hodnota by byla ideální, lze však říci, že se podniku dařilo od roku 2014 alespoň sjednotit kolísání hodnot obou sledovaných ukazatelů.

Graf č. 4: Obchodní deficit podniku 2012-2016



Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Obchodní deficit je po celou dobu kladný, tudíž podnik poskytuje svým odběratelům bezplatný úvěr. Největšího obchodního deficitu bylo dosaženo v roce 2013 a nejmenšího v roce 2015. Podniky v odvětví sice taktéž dosahují kladného deficitu, ovšem v nižších hodnotách.

6.3 Model IN – Index důvěryhodnosti

Jelikož jsou v diplomové práci zastoupeny rozdílové i poměrové ukazatele pro vytvoření uceleného pohledu na finanční analýzu je provedena analýza v rámci modelu manželů Neumaierových, která je přizpůsobena pro podmínky českých podniků. V následující tabulce je zpracována analýza pro index IN05, který je nejaktuálnější verzí tohoto modelu. Váhy pro jednotlivé parametry modelu IN05 a postup výpočtu jsou uvedeny v přílohové části práce.

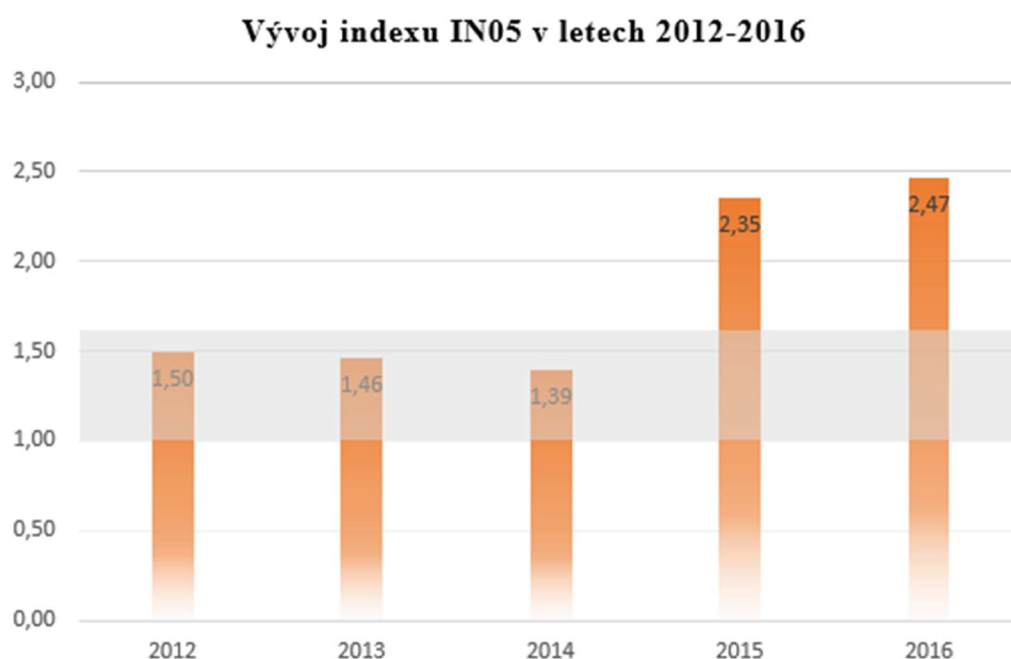
Tabulka č. 14: Výsledky analýzy dle modelu IN – Index důvěryhodnosti

	2012	2013	2014	2015	2016
Hodnoty indexu IN05	1,50	1,46	1,39	2,35	2,47

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Při vyhodnocování tohoto ukazatele platí, že pokud je $IN > 1,6$, tak podnik hodnotu tvoří, pokud se nachází v rozmezí $1,59 - 1,0$ nachází se v šedé zóně a hodnoty menší než $0,9$ včetně, značí absenci tvorby hodnoty podniku či dokonce její pokles. Výsledky analýzy podniku SUPTel, a.s. říkají, že podnik jednoznačně tvoří hodnotu v posledních dvou letech, tedy ve 2015 a 2016. V ostatních letech spadal do šedého pásma, tudíž není možné s jistotou prohlásit, se hodnota podniku zvyšovala či nikoliv. Dobrým signálem je, že ani v jednom ze zkoumaných let nespadla hodnota pod hranici $0,9$.

Graf č. 5: Index IN05 2012-2016



Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Pro lepší přehlednost a znázornění přenesla autorka hodnoty do doplňujícího grafu, který názorně ukazuje šedou zónu, ve které se podnik nacházel po většinu let. Pro hodnocení je také důležité, že má index v posledních dvou letech rostoucí tendenci, což je způsobeno nárůstem aktiv a tržeb.

7 Ekonomická přidaná hodnota podniku

Úkolem ukazatele EVA je přesněji efektivněji zhodnotit, zda a jak velkou hodnotu podnik tvoří. Podstatou EVA je, že ekonomický zisk se liší od toho účetního, protože ve finančních výkazech nejsou zohledněny náklady vlastního kapitálu. Ukazatel představuje rozdíl mezi ziskem, který je tvořen operativní činností po zdanění a náklady na použitý kapitál.

Úkolem této kapitoly je zhodnotit ekonomickou přidanou hodnotu podniku SUPTel, a.s. za roky 2012–2016 prostřednictvím úpravy finančních výkazů.

7.1 Čistá operativní aktiva

Jelikož jsou účetní data sestavována na základě zásady opatrnosti a slouží spíše pro věřitele a pro to, aby podnik dokázal, že je schopen dostát svým závazkům, je nutné upravit hodnoty v rozvaze tak, aby údaje dávaly manažerům jasný obrázek o tom, zda jsou strategická rozhodnutí při vedení firmy správná. Prvním krokem při výpočtu ukazatele je tedy vymezení čistých operačních aktiv. Je nutné doplnit hodnotu aktiv, jež se nevyskytují v rozvaze, ale jsou majetkem potřebným pro podnikání a vyjmout hodnotu aktiv, které se v rozvaze vyskytují, ale nepodílejí se na produkci operativního zisku. Pro výpočet ukazatele bude upravována strana aktiv, ovšem je nezbytné, aby se tyto úpravy odrazily též na straně pasiv, neboli hodnota operativních aktiv se musí rovnat investovanému kapitálu. V případě tohoto konkrétního podniku dojde k započítání do NOA také majetek, který má podnik pronajatý na leasing a budou aktivovány marketingové náklady a k vyloučení neúročeného cizího kapitálu.

Jelikož se pro výpočet výsledné hodnoty EVA využívá NOA_{t-1} bude nutné stanovit výši čistých operačních aktiv pro roky 2011 až 2015.

7.1.1 Aktivace marketingových nákladů

Jelikož podniky se musí přizpůsobovat dynamickému prostředí, které se velice rychle mění, je v dnešní době vysoké konkurence třeba být neustále o krok napřed před ostatními podniky. Právě z toho důvodu v současnosti výrazně roste význam marketingu, a proto podnik vyčleňuje prostředky právě na úhradu marketingových nákladů. U marketingových nákladů podnik vždy předpokládá tříletou dobu odepisování lineárními odpisy. Zůstatková cena marketingových nákladů je ve výsledku určena jako rozdíl mezi kumulovanými výdaji a kumulovanými odpisy.

V tabulce č. 15 je možné vidět postup tohoto výpočtu. Všechny údaje jsou v tisících korun.

Tabulka č. 15: Aktivace marketingových nákladů v letech 2011–2015

	2011	2012	2013	2014	2015
Marketingové náklady	0	585	562	890	732
Lineární odpis 2012	-	195	195	195	-
Lineární odpis 2013	-	-	187	187	187
Lineární odpis 2014	-	-	-	297	297
Lineární odpis 2015	-	-	-	-	244
Roční odpis celkem	-	195	382	679	728
Kumulovaný výdaj	-	585	1147	2037	2769
Kumulovaný odpis	-	195	577	1256	1984
ZC marketing. nákladů	-	390	570	781	785

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Společnost ještě jazykově vzdělává své pracovníky, ale jedná se o náklady v řádech několika málo tisíců korun za rok, proto nebudou při výpočtu EVA zohledněny.

7.1.2 Majetek pronajatý formou leasingu

Jelikož majetek, který je pronajatý formou leasingu není zahrnutý ve finančních výkazech, ale slouží pro dosahování operativního zisku, musí být pro potřeby EVA aktivován. Společnost využívá finanční leasing pro financování osobních automobilů, které využívají dělníci a stavbyvedoucí pro přesuny mezi staveništi.

Celková hodnota automobilů, které jsou pořízeny na leasing, činí 11 018 tis. Kč. Leasingová smlouva je uzavřena od 1.4.2014 do 31.3.2017, tudíž pro potřeby výpočtu NOA je nutné znát údaje pro hospodářský rok 2014 (1.4.2014-31.3.2015) a hospodářský rok 2015 (1.4.2015-31.3.2016). Roční leasingové splátky činí 3 672 tis. Kč. Předpokládaná doba užívání automobilů je 5 let. Zápůjční úroková sazba činí 5,4 %.

Tabulka č. 16: Zahrnutí finančního leasingu do NOA v tis. Kč

	2014	2015
Roční odpis (lineární, 5 let užívání)	2 203	2 203
Zůstatková hodnota majetku ke konci hosp. roku	8 815	6 612

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Pro výpočet NOA je nutné přičíst k majetku zůstatkovou hodnotu pronajatého majetku ke konci hospodářského roku a snížit peněžní prostředky o platby za leasing. Pro roky 2014 a 2015 se jedná o snížení peněžních prostředků vždy o 3 672 tis. Kč.

7.1.3 Identifikace neoperativních aktiv

Určit, která z aktiv jsou neoperační, nemusí být snadný úkol a je vždy závislé na konkrétní situaci. V oblasti dlouhodobého majetku je důležité rozhodnout, zda investice přispívá k hlavní činnosti podniku nebo ne. V oblasti oběžných aktiv se do neoperačních aktiv zařazují především krátkodobé cenné papíry a peníze.

Podnik ve svých finančních výkazech eviduje nedokončený dlouhodobý hmotný majetek, který se nepodílí na tvorbě zisku z hlavní činnosti podniku, a proto bude z operačních aktiv vyloučen. Hodnoty, které budou vyjmuty, jsou následující:

Tabulka č. 17: Nedokončený dlouhodobý majetek 2011-2015

	2011	2012	2013	2014	2015
Nedokončený DHM	3 144	417	1 459	1 459	2 631

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

V otázce peněžních prostředků z krátkodobého finančního majetku je možné vyloučit jejich část, pokud dosahují vyšší hodnoty, než je z hlediska provozu nutné. Tato část peněz se nazývá peněžní prostředky nad limit a jsou vypočítány pomocí hotovostní (okamžité) likvidity, jejíž průměrná výše pro roky 2012–2016 činila 0,587.

Tabulka č. 18: Peněžní prostředky nad limit 2011-2015 v tis. Kč

	2011	2012	2013	2014	2015
Peníze a PE	11 620	73 605	7 943	19 087	32 659
Okamžitá likvidita	0,587	0,587	0,587	0,587	0,587
Krátkodobé závazky	70 106	55 883	29 983	77 805	43 469
Potřebné PP	41 152	32 803	17 600	45 671	25 516
PP nad limit	-29 532	40 801	-9 567	-26 585	7 143

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Roky, ve kterých vychází peněžní prostředky nad limit záporné, nebude tato část aktiv při výpočtu NOA zohledňována a přenesena se do výpočtu jako nulová položka. Tato skutečnost platí pro roky 2011, 2013 a 2014.

7.1.4 Neúročený cizí kapitál

Jedná se o snížení o pasiva, jež nenesou žádný náklad tedy o krátkodobé neúročené závazky, pasivní položky časového rozlišení a nezpлатněné dlouhodobé závazky. Důvodem pro toto vyjmutí je fakt, že při výpočtu EVA se od operativního zisku odečítají náklady na kapitál a tyto položky žádné tyto náklady nenesou. Podnik vykazuje všechny tři tyto položky.

Tabulka č. 19: Neúročený cizí kapitál 2011-2015 v tis. Kč

	2011	2012	2013	2014	2015
Dlouhodobé neúročené závazky	2 256	1 257	1 124	1 058	2 681
Krátkodobé závazky	70 106	55 883	29 983	77 805	43 469
Časové rozlišení pasivních položek	2 981	989	1 069	1 621	5 592
Neúročený cizí kapitál celkem	75 343	58 129	32 176	80 484	51 742

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

7.1.5 Výpočet NOA

Jelikož byly vymezeny všechny položky, které se nepodílejí na produkci operativního zisku, je možné vypočítat hodnotu čistých operativních aktiv pro roky 2011-2015.

Tabulka č. 20: NOA 2011-2015 v tis. Kč

	2011	2012	2013	2014	2015
Celková aktiva z rozvahy	232 110	224 130	168 240	208 628	183 733
Marketingové náklady (+)	-	390	570	781	785
Majetek z fin. leasingu (+)	-	-	-	8 815	6 612
Snížení peněžních prostředků o platby za leasing (-) (kumul.)	-	-	-	3 672	7 344
Nedokončený DHM (-)	3 144	417	1 459	1 459	2 631
Neúročený cizí kapitál (-)	75 343	58 129	32 176	80 484	51 742
Celková aktiva upravená	153 623	165 974	135 175	132 609	129 414
PP nad limit (-)	0	40 801	0	0	7 143
NOA	153 623	125 173	135 175	132 609	122 271

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Jelikož je nutné, aby obě strany rozvahy byly stejné, je nutné provést úpravy pasiv tak, aby se rovnaly výši aktiv po úpravě. Pokud by se strany nerovnaly, došlo by k chybnému výpočtu průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC).

Tabulka č. 21: Úprava strany pasiv 2011-2015 v tis. Kč

	2011	2012	2013	2014	2015
Vlastní kapitál	99 597	109 016	109 915	117 348	114 984
Základní kapitál	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000
Kapitálové fondy	17	12	28	29	25
Fondy ze zisku	8 583	8 583	8 583	8 583	8 583
VH minulých let	44 779	50 340	58 450	59 693	59 771
VH běžného úč. období	9 362	10 110	3 743	4 578	9 182
Ekvivalenty VK (-)	3 144	29	889	678	1 846
VH z leasingu (-) (kumul.)	0	0	0	2 798	5 429
Leasingový závazek	0	0	0	7 941	4 698
Cizí zdroje	54 026	56 956	25 260	15 261	14 430
Rezervy	15 326	18 856	8 687	15 261	14 430
Bankovní úvěry a výpomoci	38 700	38 100	16 573	0	0
Pasiva upravená	153 623	165 974	135 175	132 609	129 414
PP nad limit	0	40 801	0	0	7 143
Pasiva celkem upravená	153 623	125 173	135 175	132 609	122 271

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Na stranu pasiv musejí být zahrnuty důsledky finančního leasingu, aktivace marketingových nákladů a také musí být vyňat neúročený cizí kapitál. Finanční leasing se na straně pasiv objeví v podobě kumulovaných nákladů, marketingové náklady a nedokončený dlouhodobý majetek v podobě ekvivalentů vlastního kapitálu.

7.2 Zisk z operativní činnosti po zdanění

Operativní zisk se skládá z čistých aktiv, které jsou zapojeny do operativní činnosti. Pro výpočet hodnoty NOPAT je proto nezbytné vycházet z aktiv, které tvoří NOA. NOA a NOPAT jsou navzájem propojeny a pokud jsou určitá aktiva zahrnuta do NOA, pak musí být také zařazena do výpočtu NOPAT. Vyloučeny jsou také z výkazu zisku a ztráty všechny náklady a výnosy, které se na operativním zisku nepodílejí, vyloučí se také výnosy z nepotřebných aktiv či specifické položky, jako rozpouštění nevyužitých rezerv.

Jelikož se jedná o operativní zisk po zdanění, úpravy se týkají také daně. Existují také dvě možnosti, jakou základnu pro výpočet zvolit – výsledek hospodaření za běžnou činnost či provozní výsledek hospodaření. Oba výsledky by však měly být stejné. Pro výpočet hodnoty NOPAT tohoto konkrétního podniku bude využita jako základna výsledek hospodaření za běžnou činnost, který zahrnuje provozní i finanční výsledek hospodaření.

Prvním krokem je vyloučení placených úroků, včetně úroků obsažených v leasingových platbách.

Tabulka č. 22: Vyloučené placené úroky 2012-2016 v tis. Kč

	2012	2013	2014	2015	2016
Úroky z finančního leasingu	0	0	595	429	254
Nákladové úroky	1 691	1 429	576	458	634
Placené úroky celkem	1 691	1 429	1 171	887	888

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Podnik také evidoval ve výkazech zisku a ztráty mimořádné položky, které je také nezbytně nutné vyloučit. Jako příklad lze uvést náklady na restrukturalizaci, rozpouštění nevyužitých rezerv, prodej dlouhodobého majetku či mimořádné odpisy majetku. Přehled těchto mimořádných položek je možné vidět v tabulce č. 23.

Tabulka č. 23: Mimořádné položky VZZ 2012-2016 v tis. Kč

	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby z prodeje DHM	1 305	1 233	2 454	1 096	1 223
Zůstatková cena prodaného DHM	403	607	409	178	0
Mimořádné položky celkem	902	626	2 045	918	1 223

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Další položkou, kterou je nutné do NOPAT započítat je také aktivace nákladů investiční povahy. Ve většině případů se jedná především o náklady na výzkum a vývoj, ale v tomto konkrétním případě lze využít i marketingové náklady, které jsou uvažovány jako investiční položka. Doba odpisování byla stanovena na tři roky a postup výpočtu je možné najít na stránce č. 57 v tabulce č. 15. Pokud by podnik vykazoval hodnotu v položce goodwill, bylo by nutné započítat také jeho odpisy. Podnik SUPTel, a.s. však žádný goodwill neviduje.

Jak již bylo zmíněno výše, je nutné opravit také daně, tedy zjistit výši daně, která by byla placena z provozního výsledku hospodaření. Výpočet hodnoty NOPAT je proveden v tabulce č. 24 na následující stránce.

Tabulka č. 24: NOPAT 2012-2016 v tis. Kč

	2012	2013	2014	2015	2016
Výsledek hospodaření za účetní období před zdaněním	13 295	4 838	5 844	11 975	16 165
Placené úroky	1 691	1 429	1 171	887	888
Mimořádné položky	902	626	2 045	918	1 223
Marketingové náklady	-	390	570	781	785
Upravený výsledek hospodaření za účetní období před zdaněním	15 888	7 283	9 630	14 561	19 061
Daň z příjmu	3 183	1 096	1 268	2 354	3 049
Upravená daň z příjmu	493	465	719	491	550
NOPAT	12 212	5 722	7643	11 716	15 462

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

K výsledku hospodaření za účetní období před zdaněním byly přičteny všechny relevantní položky a byl vypočten upravený výsledek hospodaření. Upravená daň byla vypočítána jako 19 % z rozdílu mezi původním a upraveným výsledkem hospodaření.

7.3 Vážené průměrné náklady kapitálu

WACC se skládají z nákladů na cizí kapitál a z nákladů na vlastní kapitál a jedná se o průměrnou váženou cenu, za kterou podnik využívá cizí a vlastní zdroje.

Náklady na cizí kapitál

Jelikož podnik využívá, či využíval, cizí kapitál ve formě podnikatelských úvěrů, budou v rámci této kapitoly spočítány jeho náklady. Z bankovních institucí využívá podnik pro potřeby financování ČSOB. Podnik za tyto úvěry ručí svým majetkem, především pak pozemky a budovami, které má ve svém vlastnictví. Jelikož podnik ještě nerozšířil své aktivity na území Německa, neočekává autorka při výpočtu nákladů problémy, které by mohly vzniknout překurzováním či závislostmi na zahraničních úrokových sazbách. Pro přesnější výsledky je využit průměrný stav bankovních úvěrů, nikoliv jen stav konečný. Informace jsou čerpány z pasivní části rozvahy a jedná se o položky krátkodobých a

dlouhodobých bankovních úvěrů. Do cizího kapitálu nejsou zahrnuty pasiva či cizí zdroje, které s sebou nenesou žádný náklad, jako například dodavatelské závazky. Rovněž se neuvažují rezervy, které jsou zařazeny do vlastního kapitálu.

Tabulka č. 25: Náklady na cizí kapitál 2012-2016 v tis. Kč

	2012	2013	2014	2015	2016
Průměrný stav bankovních úvěrů	38 400	27 337	16 573	0	18 000
Nákladové úroky	1 691	1 429	576	458	643
Náklady bankovních úvěrů	0,044	0,052	0,034	0	0,035
Náklady na leasing	0	0	0,054	0,054	0,054
Náklady na cizí kapitál	0,044	0,052	0,044	0,054	0,045

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

V roce 2015 nevyužíval podnik žádných cizích zdrojů, tudíž náklady vlastního kapitálu jsou stanoveny na hodnotě 0. Jelikož podnik využívá také finanční leasing, bylo nutné do výpočtu tyto náklady také zahrnout.

Náklady na vlastní kapitál

Stanovit náklady vlastního kapitálu je o něco problematictější než náklady kapitálu cizího. Pavelková a Knápková (2009) ve své knize Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera uvádí několik přístupů, které je možné využít pro výpočet nákladů vlastního kapitálu. Využívají zde několik metod a poté určují průměrnou hodnotu nákladů na vlastní kapitál. Autorka se rozhodla přistoupit také k této metodě, aby zajistila co největší spolehlivost výsledků.

Průměrná rentabilita v odvětví

Výhodou tohoto modelu je, že je snadnější z něj získat informace o průměrné rentabilitě vlastního kapitálu.

Tabulka č. 26: Průměrná rentabilita v odvětví

	2012	2013	2014	2015	2016
ROE v odvětví	0,0915	0,06	0,096	0,130	0,105

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Odvození nákladů vlastního kapitálu od nákladů cizího kapitálu

Základem modelu je předpoklad, že náklady na vlastní kapitál jsou vyšší než náklady na kapitál cizí. Pro výpočet jsou využity náklady cizího kapitálu, které byly spočítány v předchozí podkapitole, a k nim je přičtena stanovená riziková přírážka. Pavelková s Knápkovou (2009) doporučují určit přírážku v intervalu od 2 % do 3 %. Pro podnik SUPTel, a.s. byla zvolena přírážka ve výši 2,7 %.

Tabulka č. 27: Odvozené náklady vlastního kapitálu

	2012	2013	2014	2015	2016
Náklady cizího kapitálu	0,044	0,052	0,044	0,054	0,045
Přirážka	0,027	0,027	0,027	0,027	0,027
r_e	0,071	0,079	0,071	0,083	0,072

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Komplexní stavebnicová metoda

Nejpřesnější a také nejvyužívanější metodou je stavebnicová metoda od pana profesora Maříka. V této metodě je stanovován daný počet faktorů, které jsou charakteristické pro míru rizika podniku, tyto faktory jsou následně ohodnoceny stupnicí od 1 do 4⁶. Výpočet je rozdělen na dva druhy rizik – obchodní a finanční. Obchodní riziko má ještě své podkategorie a to: riziko oboru, riziko trhu, riziko konkurence, management, výrobní proces a specifické faktory. Jediná nevýhoda či nedostatek, kterým tato metoda trpí je, že stanovení rizik může svádět k subjektivnímu nadhodnocování.

Pro stanovení rizikové přírážky je použito následujícího vzorce:

$$RP = (a^x - 1) * Rf, \text{ kde } a = \sqrt[4]{\frac{nk_v}{rf}}$$

(22)

Proměnná x může nabývat hodnot od 0 do 4. Rf představuje výnosnost bezrizikových cenných papírů, maximální náklady vlastního kapitálu jsou stanoveny na hodnotě 28 %.

Jelikož zahrnuje stavebnicová metoda mnoho kroků, je kompletní podrobný výpočet uveden v přílohové části práce. Do hlavního textu práce uvádí autorka pouze výsledné

⁶ 1 – nízké riziko, 2- průměrné riziko, 3- riziko, 4- vysoké riziko

hodnoty nákladů vlastního kapitálu pro roky 2012 až 2016. Všechny postupy byly konzultovány s finanční ředitelkou, aby nedošlo k subjektivnímu ovlivnění výsledků.

Tabulka č. 28: Náklady vlastního kapitálu dle stavebnicové metody

	2012	2013	2014	2015	2016
Náklady vlastního kapitálu	0,0799	0,1061	0,0456	0,0456	0,0375

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Nejvyšší náklady vlastního kapitálu dle stavebnicové metody vycházejí v roce 2013 a nejnižší v roce 2016. V letech 2014 a 2015 je hodnota nákladů stejná, protože i bezriziková sazba byla ke konci hospodářského roku stejná (0,35 %).

Konečný výpočet nákladů VK je přenesen do tabulky č. 29. Tento výpočet se skládá z aritmetického průměru všech tří předchozích postupů. Existuje ještě model CAPM, který též umožňuje stanovit náklady VK, ale k jeho výpočtu je nutné znát hodnotu koeficientu β , která však v případě tohoto podniku není k dispozici.

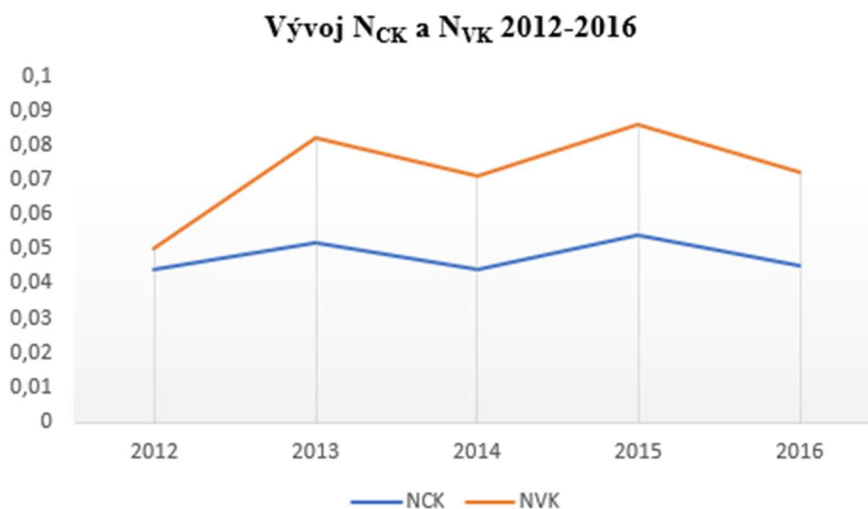
Tabulka č. 29: Náklady vlastního kapitálu 2012–2016

	2012	2013	2014	2015	2016
Průměrné ROE v odvětví	0,0915	0,060	0,096	0,130	0,105
Náklady odvozené od nákladů CK	0,071	0,079	0,071	0,083	0,072
Komplexní stavebnicová metoda	0,079	0,106	0,045	0,045	0,037
Průměrné náklady VK	0,050	0,082	0,071	0,086	0,072

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Vývoj nákladů vlastního kapitálu byl po celých pět let stabilní, rozdíl mezi nejvyšší a nejnižší hodnotou činil 0,036. V průběhu sledovaných let nedocházelo k žádným výraznějším výkyvům v hodnotách. Obě složky nákladů kapitálu, kopírují stejný trend, jak možné vidět na grafu č. 6. Analýza také potvrzuje tezi, že náklady vlastního kapitálu jsou větší než náklady kapitálu cizího.

Graf č. 6: Vývoj nákladů vlastního a cizího kapitálu v letech 2012-2016



Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu

Na základě předchozích výpočtů je možné přistoupit k závěrečnému kroku a vypočítat průměrné vážené náklady kapitálu (WACC). Jak již bylo řečeno výše, jedná se o ukazatel toho, kolik podnik předpokládá, že za svůj kapitál zaplatí svým vlastníkům či externím věřitelům.

Tabulka č. 30: Vážené průměrné náklady kapitálu 2012-2016

	2012	2013	2014	2015	2016
Vlastní kapitál upravený	99 597	109 016	109 915	117 348	114 984
Cizí úročený kapitál	54 026	56 956	25 260	15 261	14 430
Kapitál celkem	153 623	165 974	135 175	132 609	129 414
N _{VK}	0,050	0,082	0,071	0,086	0,072
N _{CK}	0,044	0,052	0,044	0,054	0,045
Sazba daně	0,190	0,190	0,190	0,190	0,190
VK/K	0,648	0,657	0,813	0,885	0,888
CK/K	0,352	0,343	0,187	0,115	0,112
WACC	0,045	0,068	0,064	0,081	0,068

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Vážené průměrné náklady kapitálu se pohybují v intervalu od 4,5 % až 8,1 %, přičemž nejnižší hodnoty bylo dosaženo v roce 2012 a nejvyšší v roce 2015. V roce 2013 je možné pozorovat poměrně značný nárůst a to o 2,3 %, v dalším roce došlo k mírnému propadu

o 0,4 % na hodnotu 6,4 %. Rok 2015 se vyznačoval opětovným výrazným nárůstem na nejvyšší hodnotu ze sledovaných let a v posledním roce, roce 2016, dochází opět k poklesu na 6,8 %. Nejvýraznější hodnota (rok 2015) byla způsobena tím, že podnik neevidoval žádné cizí úročení zdroje, tudíž veškerou podnikovou činnost financoval zdroji vlastními.

7.4 Výpočet hodnoty ukazatele EVA

Jelikož byly v předchozích podkapitolách vypočteny hodnoty pro nutné komponenty výpočtu EVA – NOA, NOPAT a WACC, je nyní možné vypočítat hodnoty ukazatele pro roky 2012 až 2016. Pro výpočet je použit vztah $EVA = NOPAT - WACC * C$. Výsledky analýzy by měly demonstrovat čistý výnos z provozní činnosti podniku, které je snížen o náklady vlastního a cizího kapitálu.

Tabulka č. 31: EVA 2012–2016 v tis. Kč

	2012	2013	2014	2015	2016
NOPAT _t	12 212	5 722	7 643	11 716	15 462
NOA _{t-1}	153 623	125 173	135 175	132 609	122 271
WACC _t	0,045	0,068	0,064	0,081	0,068
EVA	5 298	-2 790	-1 008	974	7 148

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Jak je možné vidět v tabulce č. 31, nepodařilo se podniku dosáhnout ve všech letech kladné přidané ekonomické hodnoty. Nejhlubšího propadu, hodnoty -2 790 tis. Kč, bylo dosaženo v roce 2013, kdy podnik dosáhl nejmenšího operativního zisku po zdanění, ale operační aktiva se držela stále na vysoké úrovni. I v následujícím roce byla hodnota záporná, i když pomalu rostla, nárůst činil celých 1 782 tis. Kč. I tato záporná hodnota byla způsobena současným malým operativním ziskem a vysokými čistými operativními aktivy. Nejvyšší hodnoty pak podnik dosáhl v roce 2016, ovšem operativní zisk po zdanění zaznamenal nárůst již v roce předchozím. Na růst hodnoty v roce 2016 měl vliv současný nárůst operativního zisku po zdanění společně s poklesem vážených průměrných nákladů kapitálu.

Hodnotu EVA je možné také vypočítat pomocí alternativního vzorce, za použití RONA neboli rentability čistých operativních aktiv. Modifikovaný vzorec, který je zapotřebí pro výpočet, je: $EVA = (RONA - WACC) * C$.

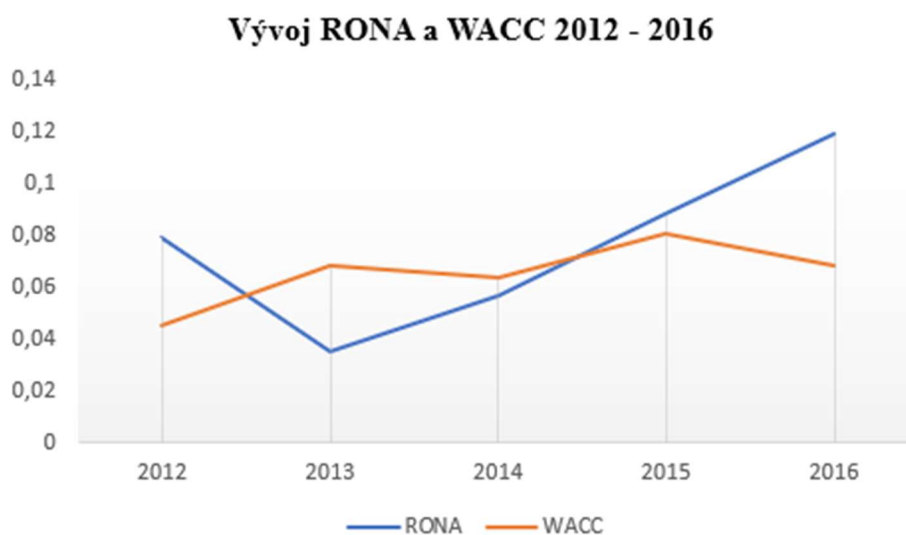
Tabulka č. 32: Alternativní výpočet hodnoty EVA 2012–2016 v tis. Kč

	2012	2013	2014	2015	2016
RONA	0,0795	0,035	0,0565	0,088	0,1195
WACC _t	0,045	0,068	0,064	0,081	0,068
C	153 623	165 974	135 175	132 609	129 414
EVA	5 300	-2 834	-1 013	930	7 656

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Z tabulky je zjevné, že výpočty vycházejí při použití alternativního vzorce téměř identické, jako při využití vzorce klasického. Rozdíly ve výsledcích jsou opravdu jen minimální.

Graf č. 7: Srovnání vývoje RONA a WACC v letech 2012-2016



Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Jak je možné vidět na grafu č. 7, tak i srovnání ukazatele RONA a WACC kopíruje výsledky hodnoty EVA. Podnik tvoří hodnotu či je úspěšný, pokud $RONA > WACC$, v tu chvíli je EVA kladná. V opačném případě podnik hodnotu ničí a hodnota EVA je záporná. Dosažené výsledky analýzy by mohly motivovat vedení společnosti, aby integrovala do hodnocení podniku i analýzu dle ukazatele EVA. Je totiž zřejmé, že i když podnik ve všech letech dosahoval kladného výsledku hospodaření, netrpí předlužeností či je dostatečně likvidní, přesto se mu ve dvou ze sledovaných let nepodařilo přinášet svým vlastníkům kladnou hodnotu.

8 Shrnutí výsledků analýzy a doporučení do budoucna

Závěrečná kapitola diplomové práce je rozdělena do dvou podkapitol. První podkapitola si klade za cíl zhodnotit jednotlivé roky 2012–2016 na základě výsledků finanční analýzy a výsledků modelu ekonomické přidané hodnoty. Cílem druhé podkapitoly je zvolit vhodné doporučení pro systém řízení finanční výkonnosti podniku v dalších letech jeho podnikání.

8.1 Zhodnocení hospodářských let 2012–2016

Účetní období 2012

Rok 2012 se řadí k těm úspěšnějším ze sledovaných let. Vyznačoval se největší hodnotou aktiv, zároveň druhou nejnižší výši pohledávek, tudíž hodnota čistého pracovního kapitálu byla v tomto roce nejvyšší. Také ukazatele likvidity vykazovaly nejpříznivější hodnoty v analyzovaném období pěti let. I když podnik v roce 2012 vykazoval nejvyšší hodnotu celkové zadluženosti, 50,91 %, účinek finanční páky byl v tomto roce opět nejvyšší, a tudíž podnik v tomto roce velmi úspěšně zvyšoval rentabilitu vlastního kapitálu. V rámci ukazatelů aktivity dosáhl SUPTel poměrně vysoké doby obratu pohledávek (95 dnů) a zároveň i nižší doby obratu závazků, tudíž poskytoval svým odběratelům vyšší bezplatný obchodní úvěr. V rámci analýzy dle souhrnných metod měření výkonnosti se hodnoty v roce 2012 umístily v šedé zóně s hodnotou 1,50, a tudíž nebylo možné spolehlivě rozhodnout, zda spěje k bankrotu či ne.

V roce 2012 byla zaznamenána nejnižší hodnota nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku. Je to z toho důvodu, že byla dokončena dálková kabelová trasa Vyšíněk – Mníšek, která byla z nedokončeného majetku přesunuta do majetku hmotného. V tomto roce podnik dosahoval také nejvyšší hodnoty peněžních prostředků nad limit. Krátkodobé závazky dosahovaly 55 833 tis. Kč, tedy až třetí nejvyšší hodnoty ze všech pěti let, a naopak zůstatek peněžních prostředků byl s přehledem nejvyšší, jeho výše byla 73 605 tis. Kč. V oblasti čistých operativních aktiv si podnik vedl nejlépe ze všech let, dosáhl hodnoty 165 974 tis. Kč, tedy o téměř o 13 000 tis. Kč více než byla druhá největší hodnota. Na základě výsledků analýzy ukazatele EVA bylo zjištěno, že právě v roce 2012 podnik dosáhl nejvyšší ekonomické přidané hodnoty. Z výsledků finanční analýzy a analýza ekonomické přidané hodnoty lze usoudit, že tento rok byl pro podnik velmi úspěšný.

Účetní období 2013

V tomto roce podnik neuzavřel žádnou významnou zakázku ani nenavázal spolupráci s žádným významným dodavatelem. Oběžná aktiva a krátkodobé závazky poměrně výrazně poklesly, tudíž se snížila také hodnota čistého pracovního kapitálu. Pokles oběžných aktiv ovlivnila složka pohledávky z obchodních vztahů, a především pokles prostředků na běžných účtech (tyto prostředky byly použity především na úhradu závazků). Snížení hodnoty krátkodobého finančního majetku mělo za následek také pokles hodnot ukazatelů likvidity, jejíž všechny tři stupně vykazaly v roce 2013 nejhorší výsledky, i když se peněžní likvidita dokázala udržet nad oborovým průměrem. Celková zadluženost klesla oproti předchozímu období o 17,41 %, a zároveň se také snížila účinnost finanční páky. Míra finanční samostatnosti však vzrostla z hodnoty 95,57 % v roce 2012 na hodnotu 196,58 %, tudíž podnik mohl využít 1,96 Kč vlastního kapitálu na úhradu kapitálu cizího. Doba obratu závazků se stále držela nad úrovní 90 dnů, takže podniku se nepodařilo meziročně snížit dobu úhrady odběratelských faktur. Doba obratu závazků naopak klesla na 35 dnů a podnik dostal svým splatným závazkům ve většině případů včas. Bohužel obchodní deficit zde činil 59 dnů, což není příliš příznivým jevem.

V části peněžní prostředky nad limit se podnik bohužel dostal do záporných hodnot a výše peněz a peněžních ekvivalentů by v součinu s okamžitou likviditou nestačil na úhradu krátkodobých závazků, i přesto, že jejich výše byla nejnižší ze všech pěti let. Jelikož podnik v roce 2013 dosáhl nejnižšího výsledku hospodaření, je i hodnota NOPAT velmi nízká, pouhých 5 722 tis. Kč. Takto nízká hodnota společně s vyššími váženými průměrnými náklady kapitálu měla za následek zápornou hodnotu ekonomické přidané hodnoty. Bohužel výsledek byl nejhorší z celého období 2012–2016 a podnik snižoval svou ekonomickou hodnotu, a proto nelze tento rok považovat za příliš úspěšný.

Účetní období 2014

V tomto roce podnik zaznamenal úspěch, ze kterého těží dodnes. Podařilo se mu získat kontrakt na spolupráci s podniky ve Spolkové republice Německo. Celá spolupráce začala tak, že firma Telekom Deutschland GmbH dostala státní kontrakt na pokrytí většiny území Německa novými sítěmi na optické kabely pro přenos LTE a dalších podobných datových informací. V počátku spolupráce figuroval SUPTel, a.s. jako subdodavatel pro jiný podnik. Poté se však podniku podařilo uzavřít dlouhodobou smlouvu přímo s Telekom Deutschland GmbH a v současné době spolupracuje přímo s touto firmou.

Bohužel začátky jako už to tak v podnikatelském prostředí bývá, jsou těžké a první rok se podniku nepodařilo generovat příliš vysoký zisk, protože se sám teprve seznamoval se zákony, nařízeními a organizací práce při rozsáhlejších zakázkách v zahraničí.

Ukazatele likvidity dosáhly svého minima, došlo totiž k nárůstu krátkodobých závazků na hodnotu 77 805 tis. Kč z předchozích 29 983 tis. Kč. Tento fakt výrazně ovlivnil likvidity všech stupňů. Ukazatele rentability se všech svých složkách držely pod průměrem oboru a rentabilita aktiv například dosáhla svého minima. Celková zadluženost mírně vzrostla oproti roku 2013, ovšem stále byla menší než v roce 2012, naopak míra finanční samostatnosti klesla a po roce 2012 zaznamenala nejnižší úroveň v období 2012-2016. Míra zadluženosti se poprvé dostala pod hodnotu jedna, a podnik tak mohl na jednu korunu vlastního kapitálu poskytnout 0,94 koruny kapitálu cizího. Účinek finanční páky vzrostl na 1,68 a podnik tedy opět o něco více zvyšoval rentabilitu vlastního kapitálu. Na době obratu pohledávek se téměř nic nemění, vzrostla o dva dny, ale nejedná se o markantní rozdíl. Změna však nastala u doby obratu závazků, ta se výrazně přiblížila době obratu pohledávek (vzrostla na 78 dnů). Toto bylo způsobeno delší splatností zahraničních faktur, jejichž objem v roce 2014 výrazně vzrostla.

V roce 2014 již do výpočtu EVA vstupuje finanční leasing, jehož prostřednictvím si podnik pronajímal osobní automobily, které jsou k dispozici dělníkům a stavbyvedoucím. Peněžní prostředky nad limit se ještě více propadly, a to až na hodnotu -26 585 tis Kč. Tento pokles byl samozřejmě způsoben prudkým nárůstem krátkodobých závazků. Čistá operativní aktiva však zvláštní pokles nezaznamenala, protože ani jedna z jejich složek se nijak výrazně nezměnila. Výsledek analýzy EVA nebyl ale až tak nepříznivý, jak by se možná dalo očekávat. Podnik sice netvořil hodnotu, EVA byla záporná, ovšem hodnota byla větší než v roce předchozím. Není tedy možné prohlásit rok 2014 za úspěšný, ovšem mírné zlepšení je možné připustit.

Účetní období 2015

V roce 2015 podnik i nadále pokračoval v pracích na území Německa a zároveň se mu dařilo vést si dobře i v rámci podnikání na území České republiky. Čistý pracovní kapitál se oproti roku 2014 zvýšil o 5 150 tis. Kč, což bylo způsobeno opětovným poklesem krátkodobých závazků. Ukazatele likvidity dosáhly velmi příznivých hodnot, okamžitá likvidita byla dokonce s hodnotou 0,751 na druhé nejvyšší úrovni po roce 2012. Pohotová a běžná likvidita si udržely hodnoty nad úrovní 2 a tudíž jsou jejich hodnoty lepší než

v roce 2014 i 2016. Díky nárůstu výsledku hospodaření (z 4 578 tis. Kč na 9 182 tis. Kč) se zvýšila také rentabilita aktiv, vlastního kapitálu, celkového investovaného kapitálu i tržeb. Kromě rentability vlastního kapitálu se ve všech ostatních složkách vrátil podnik zpět nad oborové průměry. Celková zadluženost se snížila a nabývala nejnižší hodnoty (32,97 %) ze všech analyzovaných let, což bylo způsobeno tím, že podnik v tomto roce nečerpal žádný obchodní úvěr. Účinek finanční páky byl opět uspokojivý, nacházel se nad hraniční hodnotou 1 a stejně jako v předchozích letech podnik rentabilitu vlastního kapitálu zvyšoval. Výsledné hodnoty ukazatelů aktivity vyšly pro podnik v roce 2015 velmi příznivě, respektive i když jednotlivé hodnoty nebyly vždy nejvyšší, jako celek podávají příznivý obraz o efektivitě využití aktiv. Nejlepších výsledků bylo dosaženo v oblasti doby obratu pohledávek a závazků, poprvé se totiž téměř shodovaly. Doba obratu pohledávek činila 64 dnů a doba obratu 54 dnů, rozdíl tedy činil pouhých 10 dnů. Takto příznivé hodnoty jsou následkem téměř nezměněné výše tržeb jako v předchozích letech společně s poklesem množství pohledávek a závazků. V roce 2015 je také možné poprvé s jistotou určit, že podnik tvoří hodnotu a nehrozí mu riziko bankrotu, protože se hodnota indexu důvěryhodnosti dostává nad hraniční hodnotu šedého pásma, a to dokonce velmi výrazně. Hraniční hodnota činí 1,6 a podnik dosáhl až na 2,5.

Do výpočtu ukazatele EVA opět vstoupil finanční leasing a peněžní prostředky nad limit, které byly tentokrát kladné, tudíž musely být odečteny od upravených aktiv, aby bylo možné získat správnou hodnotu NOA. Náklady na cizí kapitál představovaly pouze náklady na leasing, protože jak již bylo zmíněno výše, podnik jiného cizího kapitálu nevyužíval. To samozřejmě způsobilo zvýšení vážených průměrných nákladů kapitálu na hodnoty 0,086, tedy nejvyšší z roků 2012-2016. Hodnota EVA se po dvou letech opět vrátila do kladných hodnot a podniku se opět dařilo tvořit přidanou hodnotu. Nárůst oproti roku 2014 činil 1 982 tis. Kč, což je opravdu příznivý vývoj. Závěrečné hodnocení roku 2015 je kladné a oproti roku 2014 zaznamenal podnik úspěch téměř ve všech složkách analýzy.

Účetní období 2016

V roce 2016 společnost SUPTel, a.s. začala pracovat přímo pro Telekom Deutschland GmbH, tudíž odpadly veškeré mezičlánky, které mezi podniky při předchozí spolupráci stály. Došlo k uzavření rámcové smlouvy, jejíž platnost trvá až do roku 2020. Jelikož se podnik stal přímým subdodavatelem, mohl si dovolit změnit cenovou politiku a tím

dosáhnout i vyššího výsledku hospodaření. V tomto účetním období také museli někteří zaměstnanci poprvé zdanit své mzdy na území Německa a příslušnou daň odvést finančnímu úřadu v Chemnitzu. Pro podnik tato skutečnost neměla žádné finanční dopady, pouze administrativní, a to z toho důvodu, že zaměstnanci sami nechtěli zpracovávat svá daňová přiznání, vše tedy proběhlo přes podnik a jeho externího daňového poradce.

Čistý pracovní kapitál dosáhl o něco vyšší hodnoty než v roce předchozím (nárůst o 3 917 tis. Kč), ovšem podnik si v tomto ohledu vedl příznivě po dobu všech pěti let. Ukazatele likvidity mírně poklesly, protože vzrostla úroveň zásob a krátkodobých závazků. V otázce ukazatelů rentability došlo opět k růstu a všechny se nacházely nad oborovým průměrem. Je to samozřejmě způsobeno zvýšením EBIT a EAT. EBIT kupříkladu meziročně vzrostl o téměř 8 000 tis. Kč právě díky výdělkům ze zakázek v Německu. Celkové zadlužení mírně vzrostlo, protože podnik začal čerpat úvěr, hodnota zadluženosti činila 39,61 %. Nejvyšší hodnoty (3,67 %) dosáhla míra zadluženosti vlastního kapitálu, ale jelikož je maximální doporučená úroveň stanovena na 100 %, není nutné mírné snížení v řádu několika procent nutné brát v potaz. Z výsledků analýzy ukazatelů aktivity stojí za zmínku opět doba obratu pohledávek a závazků, které se bohužel opět rozcházejí. Doba obratu pohledávek vzrostla z 64 dnů na 101 a doba obratu závazků z 54 dnů na 71. Rozdíl mezi nimi činí 29 dnů, tudíž opět podnik téměř měsíc poskytoval bezplatný obchodní úvěr svým obchodním partnerům. Těmito dvěma ukazatelům je také nutné věnovat pozornost ve vztahu k odvětví, protože zde podnik silně přesahuje oborové průměry. V době obratu pohledávek je rozdíl 56 dnů, což je rozdíl velmi výrazný. V analýze indexu důvěryhodnosti bylo dosaženo nejvyššího skóre (hodnota činí 2,47) a podnik dle této analýzy opět prokazatelně tvoří hodnotu.

EVA v roce 2016 dosáhla nejvyšší hodnoty, celkem 7 148 tis. Kč, což lze vyhodnotit jako velice dobrý výsledek. Jelikož podnik v tomto roce opět čerpal obchodní úvěr, vzrostly náklady na cizí kapitál a náklady na vlastní kapitál naopak poklesly. Obecně platí, že vlastní kapitál je dražší než cizí a toto tvrzení se opět prokázalo i v tomto případě, protože WACC poklesly z hodnoty 0,081 v roce 2015, kdy podnik úvěr nečerpal, na hodnotu 0,068 v roce 2016. V kombinaci s NOPAT vyšším než ve všech předchozích letech a nižšími NOA bylo dosaženo takto příznivého výsledku. Vzhledem k proměnlivým

hodnotám v předchozích letech by bylo vhodné, aby podnik ukazatel EVA zařadil jako jednu z metod, která by mohla říci více o tom, jak si ve finančním ohledu vede.

8.2 Návrh budoucích opatření pro systém měření a řízení finanční výkonnosti

Na základě výsledků finanční analýzy a analýzy ukazatele EVA je vhodné doporučit změny či opatření do budoucna. Podnik systematicky dlouhodobě nesleduje a neřídí svou finanční výkonnost. Sleduje jen tradiční ukazatele a systém měření není provázaný bez vzájemných souvislostí. Podnik nevyužívá také žádné z moderních měřítek výkonnosti, i přesto že klasické ukazatele se vyznačují několika nedostatky. Z tohoto důvodu je vhodné doporučit dvě opatření – prvním je propojení současného způsobu měření finanční výkonnosti do jednoho celku a zpravidelnění provádění analýz, druhým je zavedení moderního ukazatele EVA.

8.2.1 Úprava současného způsobu měření a řízení výkonnost

V současné době existuje poměrně velké množství softwarových nástrojů, které mohou posloužit podniku jako pomůcka pro řízení výkonnosti. Podnik by mohl jeden z nich využít, protože počítání všech měřítek a jejich vyhodnocování je časově náročné, a tudíž se velmi často odkládá na dobu neurčitou. Jak bylo v předchozí kapitole zjištěno, SUPTel, a.s. neřídí úplně optimálně své krátkodobé pohledávky, váže v nich velké množství peněžních prostředků, které pak nemohou být adekvátně využity v jiných oblastech podnikání. I tento problém by mohlo zpřehlednění systému vyřešit.

Navrhuje se tedy zakoupení jednoduchého softwarového nástroje pro finanční analýzu firmy. Z běžně dostupných programů na internetu by byl vhodný například FAF – Start. Po zakoupení licence získá podnik program s následujícími parametry:

- hodnocení finančního zdraví firmy,
- hodnocení hlavních finančních ukazatelů,
- dashborad analýza aktiv, pasiv, výsledovky, finančních ukazatelů, cash flow,
- analýza trendů – vertikální, horizontální a spider analýza,
- automaticky počítané cash flow pro finanční řízení,
- databázi pro 100 účetních závěrek. (faf.cz, 2018)

Cena zakoupení licence na neomezeně dlouhou dobu stojí 8 500 Kč, což by pro podnik s tak vysokým výsledkem hospodaření byl opravdu minimální náklad. Co se týče obsluhy tohoto programu, analýza a její vyhodnocení by s největší pravděpodobností spadla na

finanční ředitelku, která by však s touto pomůckou mohla přehledněji prezentovat dosažené výsledky na setkání představenstva. Nesporná výhoda je také v tom, že by všechny výsledky za minulé roky byly snadno dohledatelné v přehledné formě.

8.2.2 Implementace ukazatele EVA do podnikového systému

Základní myšlenkou či prvotním předpokladem je, aby proces implementace ukazatele EVA byl co nejméně náročný a aby se podařilo jej úspěšně zahrnout do podnikové kultury. Eva je schopná říci vlastníkům, ve kterých hospodářských rocích podnik hodnotu tvořil a ve kterých jí naopak ničil. Podnik bude schopen určit výši čistých operativních aktiv, a také náklady kapitálu. Právě náklady kapitálu mohou hrát výraznou roli, protože podnik z velké části využívá kapitál dražší, tedy vlastní. Optimální řízení této složky může přispět ke zvýšení ekonomické přidané hodnoty. Jelikož se vlastník v současné době na běžném chodu podniku nepodílí, zajistila by implementace tohoto ukazatele vytvoření lepší představy o hodnotě, kterou mu podnik přidává. Výsledky je možné poté realizovat v podobě strategických rozhodnutí v budoucnu či v podobě úpravy plánů, které jsou již v procesu realizace. Práce s ukazatelem by měla v budoucnu zamezit kolísavým hodnotám v různých oblastech finanční stránky podniku, kterých bylo dosahováno v posledních pěti letech.

Ještě, než podnik přistoupí k realizaci zavedení ukazatele do své praxe, měl by identifikovat jednotlivé části, které na ukazatel mají největší vliv. EVA je možné rozložit do čtyř úrovní a při postupu od shora dolů se na nejvyšší úrovni nachází NOPAT, investovaný kapitál a průměrné vážené náklady kapitálu. To jsou složky, ze kterých výpočet hodnoty přímo vychází. Druhá úroveň představuje rozklad těchto tří složek. Do NOPAT vstupují výnosy, náklady a daňová sazba. Do investovaného kapitálu zase dlouhodobý majetek a čistý pracovní kapitál a konečně do WACC samozřejmě náklady vlastního a cizího kapitálu. Na poslední nejnižší úrovni se nacházejí složky výnosů a nákladů, tedy tržby za prodej zboží, vlastních výrobků a služeb a prodané zboží, spotřeba materiálu, odpisy a další části nákladů.

Podnik samozřejmě věnuje pozornost tržbám či různým složkám nákladů, dosud se však na tyto části nedívala uceleným pohledem pomocí moderních metod řízení. Právě z tohoto důvodu se autorka rozhodla určit implementaci EVA jako vhodný návrh pro budoucí řízení výkonnosti podniku.

Krok č. 1: Ujasnění si strategie a důvodů pro zavedení konceptu EVA

Prvním krokem při implementaci je rozhodnutí vedení společnosti. Právě vedení podniku si musí ujasnit, že implementace EVA budeme mít vliv na několik oblastí a zavedení nebude otázkou pár dnů. Je nutné nejdříve stanovit vizi a strategické cíle, které v současné době v podniku chybí. Ve chvíli kdy budou stanoveny strategické cíle, je možné zhodnotit míru jejich plnění. Strategické cíle slouží jako kontrolní systém celého strategického plánu a jejich hlavním rysem je, že musejí být SMART. S ohledem na rozšíření aktivit do zahraničí jsou navrženy cíle v oblasti tržeb, zaměstnanců a pohledávek. Návrh těchto cílů je zpracován v tabulce č. 33.

Tabulka č. 33: Návrh strategických cílů pro SUPTel, a.s.

Cíl	Požadovaná hodnota	Termín	Plánovaná strategie
Zvýšení tržeb	Zvýšení tržeb o 10 % oproti roku 2017	12/2019	Zvýšení tržeb vlivem nové zakázky uzavřené s německým dodavatelem
Snížení doby obratu pohledávek z obchodních vztahů o 20 dnů oproti roku 2017	81	12/2019	Vytvoření systému slev při včasném placení
Zvýšení počtu zaměstnanců pracujících na zakázkách v Německu o 5 oproti roku 2017	31 zaměstnanců	12/2019	Vypsání výběrového řízení

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Management firmy si bude muset odpovědět také na otázky, které jsou spojeny přímo s procesem zavádění ukazatele. Jsou například:

- **Jakým způsobem se bude ukazatel EVA počítat?** Bude vhodné, když podnik bude vycházet z klasického výpočtu tak, jak byl proveden v této diplomové práci.
- **Jak budou stanoveny náklady na kapitál?** Při výpočtu cizích nákladů by měl podnik vycházet z podmínek úvěrových a leasingových smluv. Při výpočtu vlastních nákladů je možné využít model CAPM, průměrnou rentabilitu

v odvětví, metodu odvozených nákladů kapitálu či komplexní stavebnicovou metodu dle profesora Maříka. Podnik také může vycházet z postupu, který byl použit pro tuto diplomovou práci.

- **V jakých časových intervalech bude Eva počítána?** Podnik se v této otázce musí sám rozhodnout, jak často je vhodné a organizačně možné ukazatel počítat. Autorka doporučuje počítat EVU vždy před pravidelným setkáním představenstva společnosti.

Poslední, co je nutné podotknout je, že se na rozhodnutí musí podílet jak nejvyšší management, tak ředitelé všech úseků a všichni musí porozumět důvodům, proč je EVA implementovaná.

Krok č. 2: Určení pracovníků odpovědných za implementaci ukazatele

V této fázi musí určit vedení společnosti vhodné osoby, které převzou odpovědnost za celý proces. S odpovědností musí být uděleny také odpovídající pravomoci a je nutné o těchto faktech informovat všechny pracovníky. Tato skupina by se měla skládat z generálního ředitele, jako kontrolního a schvalovacího článku a dále z finanční ředitelky, ředitele pobočky v Praze a manažerů jednotlivých oddělení plzeňské pobočky.

Krok č. 3: Definování postupných kroků výpočtu EVA

V dalším kroku je nutné stanovit postupné kroky pro výpočet hodnoty ukazatele. Opět je možné vycházet z této diplomové práce, v níž byly vyčísleny čistá operativní aktiva, hodnota čistého operativního zisku po zdanění a stanovení vážených průměrných nákladů kapitálu. Čistá operativní aktiva se určí následujícím způsobem:

- aktivují se marketingové náklady, náklady na vzdělávání pracovníku či náklady na výzkum a vývoj (pokud nějaké jsou), tato náklady musejí být snižené o odpisy,
- aktivuje se finanční leasing,
- vyloučí se nedokončený dlouhodobý majetek,
- vyloučí se také neoperativní investiční majetek, například budovy či pozemky, které jsou nutné pro provádění hlavní činnosti je možné zanechat,
- vyloučí se hodnota neúročených závazků (neúročené dlouhodobé závazky, krátkodobé závazky, časové rozlišení),
- aktiva se upraví o reálné opotřebení DHM.

Jelikož je upravována strana aktiv, je vždy nutné adekvátně upravit i stranu pasiv.

Při výpočtu čistého operativního zisku po zdanění se postupuje takto:

- základním východiskem je výsledek hospodaření za účetní období před zdaněním (popř. provozní výsledek hospodaření),
- dojde k vyjmutí placených úroků, mimořádných položek (např. tržby z prodeje DHM) marketingových nákladů, nákladů na vzdělání a na výzkum a vývoj,
- výsledkem je upravený výsledek hospodaření, od nějž se odečte původní daň z příjmu a daň z příjmu z rozdílu výsledkem hospodaření za účetní období a upraveným výsledkem hospodaření.

Průměrné vážené náklady kapitálu jsou stanoveny:

- jako aritmetický průměr nákladů vlastního a cizího kapitálu,
- náklady na cizí kapitál jsou stanoveny dle úvěrových či leasingových smluv,
- náklady na vlastní kapitál jsou stanoveny dle jedné z relevantních metod.

Poté co si podnik vyjasní postup výpočtu hodnoty ukazatele, je také nutné definovat takový systém, který bude prostředkem pro zvyšování hodnoty EVA. Je tedy nutné se do budoucna rozhodovat ve všech úrovních řízení (operativním, taktickém i strategickém) tak, aby výsledky vždy vedly ke zvýšení hodnoty podniku.

Krok č. 4: Tvorba motivačního systému pro manažery

V rámci tohoto moderního ukazatele je také možné sestavit bonusový systém, který je spjat s tvorbou hodnoty podniku. Tento motivační systém vychází z myšlenky, že podnik odměňuje své manažery, v případě byla tvořena přidaná hodnota. Pracovníci, kteří by měli být v rámci tohoto systému odměněni, jsou ti, kteří jsou členy týmu, který je odpovědný za implementaci ukazatele do podniku a postupem času se tento okruh může rozšiřovat, až dojde k odměňování všech zaměstnanců. Pro tento konkrétní podnik by byl vhodným bonusovým systémem, systém stanovení pevného procenta z dosažené EVA a procenta z přírůstku EVA. Fixní procento pro podnik SUPTel, a.s. je stanoveno na 5 % z EVA procento z přírůstku EVA na 10 %. Bohužel bonusy by v tomto případě byly vypláceny až za poslední rok, tedy rok 2016, protože teprve v tomto roce se podniku podařilo dosáhnout kladné hodnoty EVA společně s kladnou změnou. Vzhledem k historii vývoje ukazatele by však s největší pravděpodobností došlo k převedení do bonusové banky. Princip spočívá v tom, že bonusy jsou převedeny do bonusové banky. V případě neúspěšných let je pak hodnota prostředků v bance snižována, pokud je však

dosahováno uspokojivých výsledků, je každý rok z tohoto zádržného 1/2 vyplacena. Příklad výplaty bonusů, pokud by motivační systém společně s EVA byl zaveden již od roku 2012 je možné vidět v tabulce č. 34.

Tabulka č. 34: Příklad výše bonusů z tvorby EVA pro roky 2013-2016

Položka (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
EVA	-2 790	-1 008	974	7 148
5 % z EVA	-140	-50	49	357
ΔEVA	-8 088	1 782	1 982	6 174
10 % z ΔEVA	-808	178	198	617
Bonus	-948	128	247	974
Bonusová banka	-948	-820	-573	401
Výše výplaty	0	0	0	200

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

Princip, a především přínos tohoto systému spočívá v tom, že manažeři riskují část svých odměn, což by mělo vést k odpovědnému řízení podniku.

Krok č. 5: Zvýšení povědomí zaměstnanců o EVA

Faktor, který má naprosto zásadní vliv na úspěch či neúspěch zavedení využívání ukazatele v podnikové praxi jsou zaměstnanci. Jako většina i toto rozhodnutí bude do velké míry ovlivněno jejich přístupem k celému procesu. Je důležité, aby byli náležitě vyškoleni manažeři na strategické, taktické i operativní úrovni. Na strategické úrovni se jedná o celkem 5 pracovníků, taktická úroveň zahrnuje dalších 6 pracovníků a operativní úroveň se skládá ze stavbyvedoucích a vedoucích jednotlivých telekomunikačních oddělení čili celkem 11 zaměstnanců. Podnik by měl v souhrnu proškolit 22 zaměstnanců. Toto školení by mělo proběhnout prostřednictvím zkušeného externího dodavatele, nikoliv pouze prostřednictvím vlastních pracovníků. Autorka se pokusila popsat u nejmenované pražské školicí agentury výši nákladů spojenou s proškolením všech 22 zaměstnanců. Předpokládaná cena s DPH na jednoho pracovníka činila 6 600 Kč za třídní školení. Celkové náklady za proškolení všech zaměstnanců by činily 145 200 Kč + ušlou mzdu všech pracovníků za tři pracovní dny, která činí 108 800 Kč. Celkové odhadované náklady za komplexní proškolení zaměstnanců by činily 254 000 Kč.

Krok č. 6: Realizace zavedení konceptu EVA

Závěrečným krokem je realizace celého projektu, tak aby se stal součástí podniku a jeho kultury. Tento proces by se s největší pravděpodobností stal projektem na několik měsíců, a to z toho důvodu, aby byla EVA implementována co nejefektivněji a zajistila brzkou návratnost investice. Je důležité, aby si vedení podniku uvědomilo, zda může uvolnit takto vysoké náklady na zavedení tohoto systému a jak dlouhá bude doba jeho návratnosti. Může se samozřejmě stát, že projekt zkrachuje, že se z podniku rozhodne odejít jedna z klíčových osob či, že i přesto, že všechny postupné přípravné kroky budou provedeny správně, selže prováděcí fáze. Proto je hlavním úkolem vedení podniku, aby náležitě zvážila všechny přínosy této metody a porovnála je s negativy, které s sebou implementace přináší. V tabulce č. 35 autorka vyčíslila přibližnou výši nákladů, které by byly s projektem spojeny.

Tabulka č. 35: Vyčíslení přibližných nákladů na implementaci ukazatele EVA

Položka	Výše nákladů v Kč
Náklady na školení zaměstnanců	254 000
- poplatek školicí agentuře	145 200
-náhrada mzdy během školení	108 800
Pořízení nového software (např. Evalent od společnosti AŘ Kontakt, s.r.o.)	19 000
Konzultace, manuály a ostatní náklady	75 000
Celkem	348 000

Zdroj: vlastní zpracování, 2018

I přesto, že náklady na implementaci nejsou malé, měl by koncept pomoci podniku dosahovat v následujících letech kladných hodnot ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Také v poměru k celkovému obratu podniku by neměla být úhrada takovýchto nákladů žádný problém, důležité je učinit pevné rozhodnutí a toho se držet.

Závěr

Cílem této diplomové práce bylo zhodnocení systému měření a řízení finanční výkonnosti v podniku SUPTel, a.s. Práce byla rozdělena do osmi kapitol, z nichž první čtyři byly věnovány teoretickým východiskům tématu a další čtyři praktickému využití získaných znalostí. V praktické části autorka provedla finanční analýzu dle tradičních ukazatelů a také analýzu dle ukazatele ekonomické přidané hodnoty.

V první kapitole práce bylo vymezeno téma hodnoty podniku a základních přístupů k jeho ocenění. Byla definována tržní hodnota podniku a metody finančního oceňování podniku, jako například metoda diskontovaného cash flow, likvidační hodnota či právě ekonomická přidaná hodnota. Navazující druhá kapitola byla věnována výkonnosti podniku a jejímu měření. Autorka porovnávala pohledy na finanční analýzu a její ukazatele očima různých autorů a také jejich vývoj v čase. Třetí kapitola teoretické části popisovala tradiční přístupy k měření výkonnosti. V úvodu byly představeny absolutní ukazatele, poté rozdílové ukazatele poměrové, analýza soustav ukazatelů a souhrnné metody měření výkonnosti. Souhrnné metody byly poté rozděleny ještě na bankrotní a bonitní modely, a právě jeden z bankrotních modelů, model IN – index důvěryhodnosti, byl použit i v praktické části práce. Ve čtvrté, poslední kapitole teoretické části autorka popsala moderní přístupy k měření výkonnosti. Velký prostor byl věnován ekonomické přidané hodnotě (EVA), dále čisté současné hodnotě, ukazateli CFROI a hodnotě přidané trhem, modelu EFQM a Balanced Scorecard.

V úvodu praktické části byl přiblížen podnik SUPTel, a.s., předmět jeho podnikání, historie firmy, její zaměstnanci a vývoj jejich počtu, zákazníci a také největší konkurent v odvětví. Jelikož podnik podniká v oboru stavebnictví, které je velmi rizikovým oborem, byla jedna podkapitola věnována právě odvětví stavebnictví. V šesté kapitole byla provedena finanční analýza dle tradičních ukazatelů. Vypočítán byl čistý pracovní kapitál jako zástupce rozdílových ukazatelů, dále ukazatele likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti pro analýzu poměrových ukazatelů. Ze souhrnných metod si autorka vybrala pro analýzu Index důvěryhodnosti, protože byl vytvořen přímo pro české ekonomické a podnikatelské podmínky. Jeho nevýhodou je, že je možné rozhodnout pouze o tom, zda podnik tvoří hodnotu či ne. Podnik však ve třech z pěti let spadl do šedého pásma, jednoznačný výsledek proto bylo možné stanovit pouze pro dva roky.

V sedmé kapitole se autorka zabývala analýzou podniku dle modelu ekonomické přidané hodnoty. Byly provedeny všechny postupné kroky. Jako první byly vymezeny čistá operativní aktiva, ke kterým bylo nutné připočítat marketingové náklady a majetek z finančního leasingu. Naopak bylo nutné odečíst peněžní prostředky vydané na platbu leasingu, nedokončený dlouhodobý majetek a neúročený cizí kapitál. Od těchto upravených aktiv byly případně odečteny peněžní prostředky nad limit. Po těchto krocích autorka také upravila stranu pasiv, tak aby jejich hodnota odpovídala upraveným aktivům. V dalším kroku byl vymezen čistý operativní zisk po zdanění, který vycházel z výsledků hospodaření za účetní období vždy v každém z jednotlivých kroků. Posledním nutným krokem bylo stanovení výše vážených průměrných nákladů kapitálu, které se skládají z nákladů na cizí a nákladů na vlastní kapitál. Náklady na cizí kapitál vyčísleny na základě podmínek úvěrových a leasingových smluv. Náklady vlastního kapitálu byly určeny jako aritmetický průměr ze tří různých metod výpočtu. Do tohoto průměru vstoupila hodnota nákladů vlastního kapitálu určených dle průměrné rentability v odvětví, hodnota nákladů odvozených od nákladů cizího kapitálu a jako poslední výše nákladů vypočtená dle komplexní stavebnicové metody. Výsledná hodnota EVA měla kolísavý charakter a ve dvou z pěti let byla dokonce záporné. Z tohoto důvodu navrhla autorka implementaci hodnocení firmy dle tohoto ukazatele. V osmé kapitole proto navrhla dvě opatření do budoucna. Prvním bylo zefektivnění stávajících metod měření a řízení finanční výkonnosti a druhým bylo právě zavedení hodnocení firmy dle EVA. Proces byl rozdělen do šesti na sebe navazujících kroků i s vyčíslením nákladů. Rozhodnutí o zavedení tohoto opatření autorka provedla z toho důvodu, že i když byla společnost ve všech sledovaných letech v zisku a často dosahovala velmi vysokého obrátu, výsledky analýz všech ukazatelů ukázaly, že i když některé roky nebyly pro podnik úplně příznivé, podniku se daří dobře. Měl by však se však pokusit odstranit meziroční výkyvy v některých finančních oblastech. Právě proto autorka usoudila, že by implementace EVA i přes počáteční náklady mohla zlepšit povědomí vlastníků firmy o tom, zda jim podnik přináší hodnotu nebo ne.

Seznam tabulek

Tabulka č. 1: Vyšší metody finanční analýzy.....	14
Tabulka č. 2: Příklad hodnocení ukazatele T1 Tamariho testu.....	23
Tabulka č. 3: Odstranění účetního zkreslení hotovostních toků.....	28
Tabulka č. 4: Srovnání tržeb konkurenčních podniků 2012-2016 v tis. Kč	40
Tabulka č. 5: ČPK 2012–2016.....	43
Tabulka č. 6: Ukazatele likvidity 2012-2016.....	44
Tabulka č. 7: Oborové průměry pro ukazatele likvidity 2012-2016.....	44
Tabulka č. 8: Ukazatele rentability 2012-2016.....	47
Tabulka č. 9: Oborové průměry pro ukazatele rentability 2012-2016.....	47
Tabulka č. 10: Ukazatele zadluženosti 2012-2016	49
Tabulka č. 11: Ziskový účinek finanční páky na podnik.....	51
Tabulka č. 12: Ukazatele aktivity 2012-2016	52
Tabulka č. 13: Oborové průměry pro ukazatele aktivity 2012-2016	53
Tabulka č. 14: Výsledky analýzy dle modelu IN – Index důvěryhodnosti.....	55
Tabulka č. 15: Aktivace marketingových nákladů v letech 2011–2015.....	58
Tabulka č. 16: Zahrnutí finančního leasingu do NOA v tis. Kč	58
Tabulka č. 17: Nedokončený dlouhodobý majetek 2011-2015	59
Tabulka č. 18: Peněžní prostředky nad limit 2011-2015 v tis. Kč.....	59
Tabulka č. 19: Neúročený cizí kapitál 2011-2015 v tis. Kč	60
Tabulka č. 20: NOA 2011-2015 v tis. Kč	60
Tabulka č. 21: Úprava strany pasiv 2011-2015 v tis. Kč.....	61
Tabulka č. 22: Vyloučené placené úroky 2012-2016 v tis. Kč.....	62
Tabulka č. 23: Mimořádné položky VZZ 2012-2016 v tis. Kč	62
Tabulka č. 24: NOPAT 2012-2016 v tis. Kč	63

Tabulka č. 25: Náklady na cizí kapitál 2012-2016 v tis. Kč.....	64
Tabulka č. 26: Průměrná rentabilita v odvětví.....	64
Tabulka č. 27: Odvozené náklady vlastního kapitálu	65
Tabulka č. 28: Náklady vlastního kapitálu dle stavebnicové metody.....	66
Tabulka č. 29: Náklady vlastního kapitálu 2012–2016	66
Tabulka č. 30: Vážené průměrné náklady kapitálu 2012-2016	67
Tabulka č. 31: EVA 2012–2016 v tis. Kč.....	68
Tabulka č. 32: Alternativní výpočet hodnoty EVA 2012–2016 v tis. Kč.....	69
Tabulka č. 33: Návrh strategických cílů pro SUPTel, a.s.....	77
Tabulka č. 34: Příklad výše bonusů z tvorby EVA pro roky 2013-2016.....	80
Tabulka č. 35: Vyčíslení přibližných nákladů na implementaci ukazatele EVA	81

Seznam grafů

Graf č. 1: Vývoj počtu zaměstnanců podniku SUPTel, a.s.....	38
Graf č. 2: Index stavební produkce 2000-2016.....	41
Graf č. 3: Srovnání ukazatelů likvidity.....	46
Graf č. 4: Obchodní deficit podniku 2012-2016.....	55
Graf č. 5: Index IN05 2012-2016.....	56
Graf č. 6: Vývoj nákladů vlastního a cizího kapitálu v letech 2012-2016.....	67
Graf č. 7: Srovnání vývoje RONA a WACC v letech 2012-2016.....	69

Seznam obrázků

Obrázek č. 1: Vývoj ukazatelů finanční analýzy	15
Obrázek č. 2: Pyramidový rozklad soustavy ukazatelů	18
Obrázek č. 3: Propojení ukazatelů EVA a MVA	29
Obrázek č. 4: Balanced Scorecard a jeho koncepce	34

Seznam vzorců

Vzorec č. 1: Absolutní ukazatele	16
Vzorec č. 2: Altmannův model	20
Vzorec č. 3: Index důvěryhodnosti	21
Vzorec č. 4: Tafflerův model	21
Vzorec č. 5: Index bonity	22
Vzorec č. 6: Global Rating	24
Vzorec č. 7: EVA	25
Vzorec č. 8: Alternativní vzorec EVA	26
Vzorec č. 9: WACC	27
Vzorec č. 10: CFROI	28
Vzorec č. 11: MVA	29
Vzorec č. 12: Tržní výnosnost akciového kapitálu	30
Vzorec č. 13: ROA	47
Vzorec č. 14: ROE	48
Vzorec č. 15: ROCE	48
Vzorec č. 16: ROS	49
Vzorec č. 17: Celková zadluženost	49
Vzorec č. 18: Koeficient samofinancování	50
Vzorec č. 19: Ukazatel finanční páky	50
Vzorec č. 20: Účinek finanční páky	51
Vzorec č. 21: Finanční samostatnost	51
Vzorec č. 22: Riziková přírážka	65

Seznam zkratek

BSC	balanced scorecard
CAPM	model oceňování kapitálových aktiv
CF	cash flow
CFROI	cash flow výnosnost investice
EAT	zisk po zdanění
EBT	zisk před zdaněním
EBIT	zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	zisk před úroky, zdaněním a odpisy
EPS	čistý zisk na akcii
EVA	economic value added, ekonomická přidaná hodnota
GCE	provozní aktiva v pořizovací hodnotě
GCF	cash flow z provozních aktiv
ICT	obor informačních a telekomunikačních technologií
MMR	Ministerstvo pro místní rozvoj
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MŽP	Ministerstvo životního prostředí
MVA	market value added, hodnota přidaná trhem
NOA	čistá operativní aktiva
NOPAT	zisk z provozní činnosti podniku po zdanění
NPV	čistá současná hodnota
ROA	rentabilita aktiv
ROCE	návratnost kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROI	rentabilita investic
RONA	rentabilita čistých operativních aktiv
RP	riziková přírážka
SV	zbytková hodnota aktiv po uplynutí doby životnosti
TSR	tržní výnos celkového kapitálu
WACC	vážené průměrné náklady kapitálu

Seznam literatury

Monografie

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2., upr. vyd. Praha: Ekopress, 2008. ISBN 978-80-86929-44-6.
- [2] FIBÍROVÁ, Jana, ŠOLJAKOVÁ, Libuše. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. Vyd. 1. Praha: ASPI, 2005. 263 s. ISBN 80-7357-084-X
- [3] HARBOUR, Jerry L. *The basics of performance measurement*. New York: Quality Resources, 1997. 71 s. ISBN 0-527-76328-4
- [4] HIGGINS, Robert C. *Analýza pro finanční management*. Praha: Grada, 1997. ISBN 80-7169-404-5.
- [5] JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Finanční management*. V Praze: C.H. Beck, 2013. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-052-2.
- [6] KAPLAN, Robert, NORTON, David. *Strategy Maps: Corverting Intangible Assets into Tangible Outcomes*. Boston: Harvard Business School Press, 2004. ISBN 1-59139-134-2.
- [7] KAPLAN, Robert S. *Balanced scorecard: strategický systém měření výkonnosti podniku*. 5. vyd. Praha: Management Press, 2007. ISBN 80-7261-063-5.
- [8] KNÁPKOVÁ, Adriana, PAVELKOVÁ, Drahomíra, CHODÚR, Miroslav. *Měření a řízení výkonnosti podniku*. Praha: Linde, 2011. ISBN 978-80-7201-882-6.
- [9] KNÁPKOVÁ, Adriana, PAVELKOVÁ, Drahomíra, ŠTEKER, Karel. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Prosperita firmy. ISBN 978-80247-4456-8.
- [10] KUBÍČKOVÁ, Dana, JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

- [11] MARINIČ, Pavel. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. Praha: Grada, 2008. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-2432-4.
- [12] MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-32-3.
- [13] MAŘÍK, Miloš, MAŘÍKOVÁ, Pavla. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota. CF ROI*. Vyd. 2. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- [14] NEUMAIEROVÁ, Inka, NEUMAIER, Ivan. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada, 2002. Finance (Grada). ISBN 80-247-0125-1.
- [15] PAVELKOVÁ, Drahomíra, KNÁPKOVÁ, Adriana. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2009. ISBN 80-86131-63-7
- [16] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2.
- [17] PETERS, Thomas J., WATERMAN, Robert. *Hledání dokonalosti: poučení z nejlépe vedených amerických společností*. Praha: Svoboda-Libertas, 1993. ISBN 80-205-0313-7.
- [18] SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl.vyd. Praha: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8.
- [19] WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2924-4.

Elektronické zdroje

- [20] ČÁMSKÁ, Dagmar. Bankrotní modely tranzitivních zemí: Bankruptcy models of transition countries. *Trendy v podnikání: Business trends: vědecký časopis Fakulty ekonomické ZČU v Plzni*. 2012, **2012**(4), 6.
- [21] DLUHOŠOVÁ, Dana. Nové přístupy a metody k měření finanční výkonnosti podniku [online]. 2007 [cit. 2009-04-10]. Dostupné z:

https://www.ekf.vsb.cz/export/sites/ekf/frpfi/cs/archiv/rocnik-2007/prispevky/dokumenty/S154_Dluhosova_Dana.pdf.

[22] HARTMAN, Laura P., WERHANE, Patricia H., CLARK, Cynthia E., VANSANDT Craig V., SUD, Mukesh. Strategic Global Strategy: The Intersection of General Principles, Corporate Responsibility and Economic Value-Added. *Business and Society Review* [online]. 2017, **122**(1), 71-91 [cit. 2018-04-08]. DOI: 10.1111/basr.12109. ISSN 00453609. Dostupné z: <http://doi.wiley.com/10.1111/basr.12109>

[23] JANEČEK, Václav, HYNEK, Josef. Motivační systém jako faktor zvyšování efektivnosti podniku. *Ekonomika a management*[online]. Liberec, 2010, **2010**(1), 15 [cit. 2018-04-08]. Dostupné z:

http://www.ekonomie-management.cz/download/1331826764_0f0b06_janecek.pdf

[24] KNÁPKOVÁ, Adriana, HOMOLKA, Lubor, PAVELKOVÁ, Drahomíra. Využití Balanced Scorecard a vliv jeho využívání na finanční výkonnost podniků v ČR. *Ekonomie a management* [online]. 2014, (2), 146-160 [cit. 2018-03-03]. Dostupné z: <http://hdl.handle.net/11025/17559>

[25] MAGNI, Carlo Alberto. Investment, financing and the role of ROA and WACC in value creation. *European Journal of Operational Research*[online]. 2015, **244**(3), 855-866 [cit. 2018-04-08]. DOI: 10.1016/j.ejor.2015.02.010. ISSN 03772217. Dostupné z: <http://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S0377221715001071>

[26] MITTAL, R.K., SINHA, Neena, SINGH, Archana. Challenges of Implementing Economic Value Added. *Global Business Review*[online]. 2008, **9**(2), 287-298 [cit. 2018-04-08]. DOI: 10.1177/097215090800900208. ISSN 0972-1509. Dostupné z: <http://journals.sagepub.com/doi/10.1177/097215090800900208>

Ostatní zdroje

[27] *Stavebnictví České republiky 2016* [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2010 [cit. 2018-02-08]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/stavebnictvi-a-suroviny/informace-z-odvetvi/2017/3/Stavebnictvi-2016.pdf>

- [28] *Finanční analýzy podnikové sféry pro roky 2012 až 2016* [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2017 [cit. 2018-02-17]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>
- [29] Ekonomické výsledky průmyslu v ČR - 212. ČSÚ [online]. Praha, 2012 [cit. 2018-02-27]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/ekonomicke-vysledky-prumyslu-cr-2012-b6vkuy5jdu>
- [30] *Obchodní rejstřík* [online]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>
- [31] *Stavebnictví – časové řady. ČSÚ* [online]. Praha, 2017 [cit. 2018-03-01]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/sta_cr
- [32] *Interní materiály podniku SUPTel, a.s.*

Seznam příloh

Příloha A: Organizační struktura podniku SUPTel, a.s.

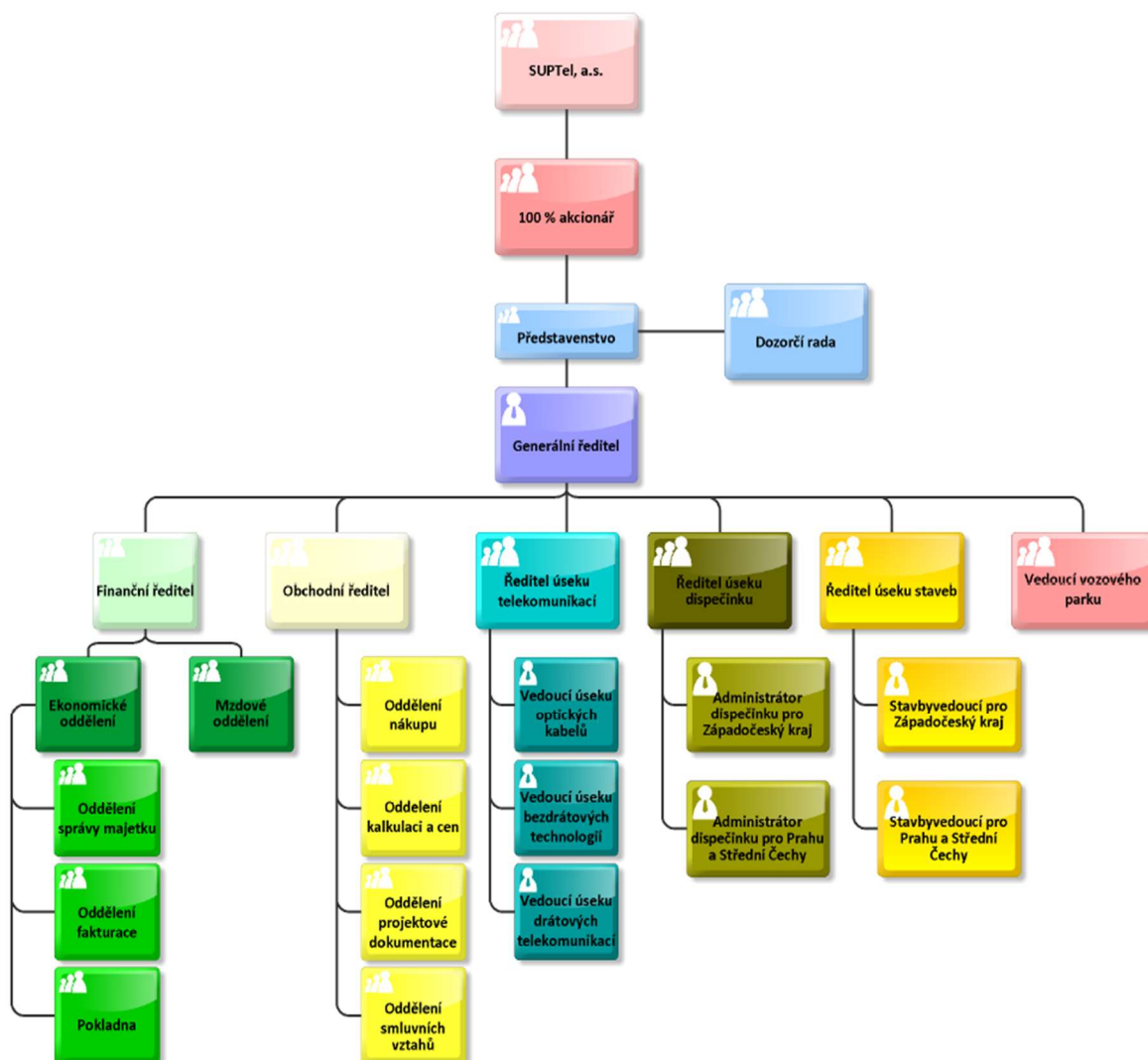
Příloha B: Rozvaha podniku SUPTel, a.s. za hospodářské roky 2012-2016

Příloha C: Výkaz zisku a ztráty podniku SUPTel, a.s. za hospodářské roky 2012-2016

Příloha D: Postup výpočtu Indexu důvěryhodnosti

Příloha E: Komplexní stavebnicová metoda výpočtu nákladů vlastního kapitálu za hospodářské roky 2012-2016

Příloha A: Organizační struktura podniku SUPTel, a.s.



Příloha B: Rozvaha podniku SUPTel, a.s. za hospodářské roky 2012-2016

Označení	Číslo	2012	2013	2014	2015	2016	
a	řádku						
AKTIVA							
b	c						
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 63)	001	224 130	168 240	208 628	183 733	209 076
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002					
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	003	35 724	47 034	57 263	60 806	64 458
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 12)	004	318	278	142	143	100
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	005					
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006					
3.	Software	007	78	93	34	74	44
4.	Ocenitelná práva	008	240	185	108	69	56
5.	Goodwill	009					
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010					
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011					
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012					
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)	013	34 831	38 645	44 009	47 131	49 867
B. II. 1.	Pozemky	014	3 191	3 191	3 191	3 191	3 191
2.	Stavby	015	11 411	10 533	9 831	9 128	8 426
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	19 780	23 462	20 528	32 181	36 010
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017					
5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	018					
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019					
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	417	1 459	1 459	2 631	2 240
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021					
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	32				
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	023	575	8 111	13 112	13 532	14 491
B. III. 1.	Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	024	575	8 111	23 112	13 532	14 491
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025					
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026					

4.	Půjčky a úvěry – ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	027					
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028					
6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	029					
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030					
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	031	186 695	119 842	148 476	119 290	138 901
C. I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	032	14 943	26 270	26 075	17 147	27 433
C. I. 1.	Materiál	033	6 895	5 388	8 636	4 767	6 293
2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	7 954	20 780	17 323	12 295	20 998
3.	Výrobky	035					
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036					
5.	Zboží	037	94	102	116	85	142
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038					
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	039	8 902	5 675	8 013	7 084	7 287
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040	6 889	4 718	5 573	4 626	3 956
2.	Pohledávky – ovládající a řídicí osoba	041					
3.	Pohledávky – podstatný vliv	042					
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043					
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044					
6.	Dohadné účty aktivní	045					
7.	Jiné pohledávky	046					
8.	Odložená daňová pohledávka	047	2 013	957	2 440	2 458	3 331
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	048	89 245	79 954	95 301	62 400	82 933
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	82 383	62 505	75 499	52 251	73 336
2.	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	050			1 000	3 625	2 160
3.	Pohledávky – podstatný vliv	051					
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052					
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053					

6.	Stát – daňové pohledávky	054	3 952	7 427	2 629	1 566	1 984
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	998	855	11 048	736	904
8.	Dohadné účty aktivní	056	569				
9.	Jiné pohledávky	057	1 343	9 167	5 125	4 222	4 549
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	058	73 605	7 943	19 087	32 659	21 248
C. IV. 1.	Peníze	059	1 236	1 267	1 547	1 481	1 583
2.	Účty v bankách	060	72 369	6 676	17 540	31 178	19 665
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061					
4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	062					
D. I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	063	1 711	1 364	2 889	3 637	5 717
D. I. 1.	Náklady příštích období	064	1 554	1 364	1 032	1 176	785
2.	Komplexní náklady příštích období	065					
3.	Příjmy příštích období	066	157	0	1 857	2 461	4 932
	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 86 + 119)	067	224 130	168 240	208 628	183 733	209 076
A.	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 79 + 82 + 85)	068	109 045	110 804	112 883	117 561	125 026
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	069	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000
A. I. 1.	Základní kapitál	070	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071					
3.	Změny základního kapitálu	072					
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 78)	073	12	28	29	25	25
A. II. 1.	Emisní ážio	074					
2.	Ostatní kapitálové fondy	075					
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	12	28	25	25	25
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností	077					
5.	Rozdíly z přeměn společností	078					
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 80 + 81)	079	8 583	8 583	8 583	8 583	
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	080	8 000	8 000	8 000	8 000	
2.	Statutární a ostatní fondy	081	583	583	583	583	
A. IV.	Výsledek hospodaření	082	50 340	58 450	59 693	59 771	68 835

	minulých let (ř. 83 + 84)						
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	083	50 340	58 450	59 693	59 771	68 835
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	084					
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	085	10 110	3 743	4 578	9 182	16 166
B.	Cizí zdroje (ř. 87 + 92 + 103 + 115)	086	114 096	56 368	94 124	60 580	82 808
B. I.	Rezervy (ř. 88 až 91)	087	18 856	8 688	15 261	14 430	19 052
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	088					
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	089					
3.	Rezerva na daň z příjmů	090					
4.	Ostatní rezervy	091					
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 93 až 102)	092	1 257	1 124	1 058	2 681	4 593
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	093				263	122
2.	Závazky – ovládající a řídicí osoba	094					
3.	Závazky – podstatný vliv	095					
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	096					
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	097					
6.	Vydané dluhopisy	098					
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	099					
8.	Dohadné účty pasivní	100					
9.	Jiné závazky	101	1 257	1 124	1 058	2 418	4 471
10.	Odložený daňový závazek	102					
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 104 až 114)	103	55 883	29 983	77 805	43 469	41 163
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	104	33 726	19 350	52 429	34 041	31 801
2.	Závazky – ovládající a řídicí osoba	105					
3.	Závazky – podstatný vliv	106					
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	107					
5.	Závazky k zaměstnancům	108	14 590	4 666	4 255	4 359	4 486
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	109	3 075	2 695	2 374	2 104	2 445

7.	Stát – daňové závazky a dotace	110	2 575	735	1 148	1 517	1 936
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	111	1 663	2 211	17 356	1 188	393
9.	Vydané dluhopisy	112					
10.	Dohadné účty pasivní	113	254	326	243	260	102
11.	Jiné závazky	114					
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 116 až 118)	115	38 100	16 573	0	0	18 000
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	116					18 000
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	117	38 100	16 573			
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	118					
C. I.	Časové rozlišení (ř. 120 + 121)	119	989	1069	1 621	5 592	1242
C. I. 1.	Výdaje příštích období	120	547	669	1 254	5 259	928
2.	Výnosy příštích období	121	442	400	367	333	314

Příloha C: Výkaz zisku a ztráty podniku SUPTel, a.s. za hospodářské roky 2012-2016

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	2012	2013	2014	2015	2016
I.	Tržby za prodej zboží	01	243	171	62	3 429	3 480
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	189	107	51	3 337	3 409
+	Obchodní marže (ř. 01 - 02)	03	54	64	11	92	71
II.	Výkony (ř. 05 až 07)	04	342 819	324 421	358 615	348 514	288 489
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	349 363	310 312	362 072	352 859	297 192
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	-6 544	12 826	-3 457	- 5 028	-8 703
3.	Aktivace	07		1 283		683	
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09 + 10)	08	179 629	189 986	243 976	243 015	188 451
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	62 653	71 121	74 575	58 382	54 306
B. 2.	Služby	10	116 976	118 865	169 401	176 633	134 145
+	Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 08)	11	163 244	134 499	114 650	114 591	100 109
C.	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	12	126 731	125 961	91 117	89 805	92 360
C. 1.	Mzdové náklady	13	79 283	88 106	63 842	64 214	68 129
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	17 085	3 634	2 920	2 016	
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	28 346	32 601	23 455	22 803	23 469
C. 4.	Sociální náklady	16	2 017	1 620	900	772	
D.	Daně a poplatky	17	1 477	1 525	1 188	1 191	1 225
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	11 109	11 589	7 931	6 158	6 429
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20 + 21)	19	7 312	1 840	2 863	1 728	1 942
III. 1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	1 305	1 233	2 454	1 096	1 223
III. 2	Tržby z prodeje materiálu	21	6 007	607	409	632	719
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23 + 24)	22	5 380	912	422	648	703
F. 1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	403	399	53	178	

F.	2	Prodaný materiál	24	4 977	513	369	470	703
G.		Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	3 278	-9 987	5 340	-1 931	4 621
IV.		Ostatní provozní výnosy	26	4 709	1 828	1 812	2 982	7 148
H.		Ostatní provozní náklady	27	10 979	9 088	6 651	10 845	5 188
V.		Převod provozních výnosů	28					
I.		Převod provozních nákladů	29					
*		Provozní výsledek hospodaření [ř. 11 - 12 - 17 - 18 + 19 - 22 - 25 + 26 - 27 + (- 28) - (-29)]	30	16 311	-921	6 676	12 585	16 079
VI.		Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31					
J.		Prodané cenné papíry a podíly	32					
VII.		Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 34 až 36)	33		6 860			4 108
VII. 1.		Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34		6 860			4 108
VII. 2.		Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35					
VII. 3.		Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36					
VIII.		Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37					
K.		Náklady z finančního majetku	38					
IX.		Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39					
L.		Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40					
M.		Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	41	1 000				
X.		Výnosové úroky	42	105	165	9	230	1
N.		Nákladové úroky	43	1 691	1 429	576	458	634

XI.	Ostatní finanční výnosy	44	109	606	542	299	140
O.	Ostatní finanční náklady	45	541	444	807	1 139	480
XII.	Převod finančních výnosů	46					
P.	Převod finančních nákladů	47					
*	Finanční výsledek hospodaření [(ř. 31 - 32 + 33 + 37 - 38 + 39 - 40 - 41 + 42 - 43 + 44 - 45 + (-46) - (- 47)]	48	-3 018	5 758	-832	-1 068	3 135
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	49	3 183	1 096	1 268	2 335	3 049
Q. 1.	- splatná	50	4 308	40	2 751	2 354	3 922
Q. 2.	- odložená	51	-1 125	1 056	-1 483	-19	-873
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	52	10 110	3 743	4 578	9 182	19 214
XIII.	Mimořádné výnosy	53					
R.	Mimořádné náklady	54					
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 56 + 57)	55					
S. 1.	- splatná	56					
S. 2.	- odložená	57					
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)	58					
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59					
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	60	10 110	3 743	4 578	9 182	16 165
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48 + 53 - 54)	61	13 293	4 837	5 844	11 517	19 214

Příloha D: Postup výpočtu Indexu důvěryhodnosti

Váhy pro jednotlivé parametry modelu IN05	V1	V2	V3	V4	V5
	0,13	0,04	3,97	0,21	0,09

	2012	2013	2014	2015	2016
Celková aktiva	224 130	168 240	208 628	183 733	209 076
Cizí zdroje	114 096	56 367	94 124	60 580	82 808
A	1,96	2,98	2,22	3,03	2,52
EBIT	14 984	6 266	6 420	11 975	19 848
Nákladové úroky	1 691	1 429	576	458	634
B	8,86	4,38	11,15	26,15	31,31
EBIT	14 984	6 266	6 420	11 975	19 848
Celková aktiva	224 130	168 240	208 628	183 733	209 076
C	0,067	0,037	0,031	0,065	0,095
Tržby	343 062	310 483	362 134	356 288	300 672
Celková aktiva	224 130	168 240	208 628	183 733	209 076
D	1,53	1,85	1,74	1,94	1,44
Oběžná aktiva	186 695	119 842	148 476	119 290	138 901
Krátkodobé závazky	55 883	29 983	77 805	43 469	59 163
E	3,34	4,00	1,91	2,74	2,35
IN05	1,50	1,46	1,39	2,35	2,47

Příloha E: Komplexní stavebnicová metoda výpočtu nákladů vlastního kapitálu za hospodářské roky 2012-2016

Výnosnost bezrizikových cenných papírů vždy ke konci hospodářského roku:

31.12.2012: 1,92%

31.3.2014: 2,20 %

31.3.2015: 0,35 %

31.3.2016: 0,35 %

31.3.2017: 0,87 %

Rizika

Druh rizika	Počet kritérií	Váha	Vážený počet
Obchodní riziko	25	1	25
I. Riziko oboru	4	1	4
II. Riziko trhu	3	1	3
III. Riziko konkurence	7	1	7
IV. Management	3	1	3
V. Výrobní proces	4	1	4
VI. Specifické faktory	4	1	4
Finanční riziko	7	1,3	9,1
Celkem	32		34,1

Riziko oboru

Rizika	Popis	Stupeň
Dynamika oboru	Snížená stabilita oboru s rizikem neúspěšných projektů.	Zvýšené
Závislost oboru na hospodářských cyklech	Vyšší míra závislosti na hospodářských cyklech.	Průměrné
Potenciál inovací	Tradiční obor, který se díky inovacím rozvíjí.	Průměrné
Určování trendu	Podnik je schopen reagovat na nové trendy.	Nízké

Riziko trhu

Rizika	Popis	Stupeň
Kapacita trhu	Domácí trh není plně nasycen.	Nízké
Riziko dosažení tržeb	Zmapovaná historie dosažených tržeb.	Přiměřené
Riziko proniknutí na nové trhy	Podnik se snaží proniknout na nové trhy.	Přiměřené

Riziko konkurence

Rizika	Popis	Stupeň
Konkurence	Obtížný vstup nových podniků do odvětví, vysoká konkurence mezi stávajícími konkurenty.	Zvýšené
Konkurenceschopnost služeb	Parametry služeb jsou srovnatelné s konkurencí.	Přiměřené
Ceny	Srovnatelné s konkurencí.	Zvýšené
Kvalita a její řízení	Podnikání dle ISO norem, srovnatelné s konkurenty.	Přiměřené
Výzkum a vývoj	Reaguje na požadavky zákazníků	Přiměřené
Reklama a propagace	Reklama a propagace se neuvažuje pro koncové uživatele staveb.	Nízké
Distribuce a servis	Spolehlivá síť s dlouhodobými partnery.	Nízké

Riziko managementu

Rizika	Popis	Stupeň
Vize, strategie	Jasná vize a strategie	Nízké
Klíčové osobnosti	Klíčové osobnosti jsou velmi těžko nahraditelné	Vysoké
Organizační struktura	Jednoduchá a přehledná organizační struktura.	Nízké

Riziko výroby

Rizika	Popis	Stupeň
Struktura výrobků	Vyšší podíl vlastní výroby.	Přiměřené
Technologické možnosti výroby	Podnik pro některé pracovní úkony využívá subdodavatelů.	Přiměřené
Pracovní síla	Vyšší podíl specializovaných pracovníků.	Zvýšené
Dodavatelé	Stabilní dodavatelská základna.	Nízké

Riziko ostatních faktorů

Rizika	Popis	Stupeň
Úroveň fixních aktiv	Podíl fixních aktiv je nižší, než je průměr.	Zvýšené
Postavení podniku vůči	Větší počet odběratelů, díky uzavřeným	Nízké
Postavení podniku vůči dodavatelům	Stabilní spolupráce s dodavateli. Silná vyjednávací síla.	Zvýšené
Bariéry vstupu do odvětví	Vysoké.	Přiměřené

Riziko finančních faktorů

Rizika	Popis	Stupeň
Úročený cizí kapitál/vlastní kapitál	Přiměřený podíl cizích zdrojů.	Přiměřené
Krytí úroků EBIT/placené úroky	Dosahuje hodnoty vyšší než 10.	Nízké
Krytí splátek úvěrů z CF	CF převyšuje splátky úvěrů.	Přiměřené
Podíl ČPK na OA	Podíl ČPK je vysoký, kryje i část OA.	Přiměřené
Běžná a okamžitá likvidita	Oba ukazatele nabývají vysokých hodnot.	Nízké
Průměrná doba držení zásob	Průměrná doba je přiměřeně vysoká.	Přiměřené
Průměrná doba inkasa pohledávek	Doba inkasa je příliš vysoká.	Vysoké

Výpočet nákladů vlastního kapitálu 2012

Rizikové přírážky pro jednotlivé stupně rizika

x-stupeň rizika	a^x	$z=a^x-1$	RP pro 1 faktor ($z \cdot fr/n$)	Výnosnost
1 – nízké riziko	1,954	0,954	0,054	3,752
2 – průměrné riziko	3,818	2,818	0,159	7,331
3 – zvýšené riziko	7,461	6,461	0,365	14,325
4 – vysoké riziko	14,578	13,578	0,767	27,990

Riziko oboru	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,054	1	1	1	0,054
Průměrné	0,159	2	1	2	0,318
Zvýšené	0,365	1	1	1	0,365
Vysoké	0,767	0	1	0	0
Celkem	-	4	-	-	0,737

Riziko trhu	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,054	1	1	1	0,054
Průměrné	0,159	2	1	2	0,318
Zvýšené	0,365	0	1	0	0
Vysoké	0,767	0	1	0	0
Celkem	-	3	-	-	0,372

Riziko konkurence	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,054	2	1	2	0,054
Průměrné	0,159	3	1	3	0,318
Zvýšené	0,365	2	1	2	0,730
Vysoké	0,767	0	1	0	0
Celkem	-	7	-	-	1,102

Riziko managementu	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,054	2	1	2	0,108
Přiměřené	0,159	0	1	0	0
Zvýšené	0,365	0	1	0	0
Vysoké	0,767	1	1	1	0,767
Celkem	-	3	-	-	0,875

Riziko výroby	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,054	1	1	1	0,054
Přiměřené	0,159	2	1	2	0,318
Zvýšené	0,365	1	1	1	0,365
Vysoké	0,767	0	1	0	0
Celkem	-	4	-	-	0,737

Riziko ostatních faktorů	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,054	1	1	1	0,054
Přiměřené	0,159	2	1	2	0,318
Zvýšené	0,365	1	1	1	0,365
Vysoké	0,767	0	1	0	0
Celkem	-	4	-	-	0,737

Riziko finančních faktorů	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,054	2	1	2	0,108
Přiměřené	0,159	4	1	4	0,636
Zvýšené	0,365	0	1	0	0
Vysoké	0,767	1	1	1	0,767
Celkem	-	7	-	-	1,511

Rizika celkem	6,071
Bezriziková úroková sazba	1,920
Náklady vlastního kapitálu 2012 celkem	7,991

Výpočet nákladů vlastního kapitálu 2013

Rizikové přírážky pro jednotlivé stupně rizika

x-stupeň rizika	a^x	$z=a^x-1$	RP pro 1 faktor ($z*fr/n$)	Výnosnost
1 – nízké riziko	1,889	0,889	0,058	4,156
2 – průměrné riziko	3,568	4,568	0,296	12,250
3 – zvýšené riziko	6,741	5,741	0,374	14,830
4 – vysoké riziko	12,733	11,733	0,759	28,013

Riziko oboru	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,058	1	1	1	0,058
Průměrné	0,296	2	1	2	0,592
Zvýšené	0,374	1	1	1	0,374
Vysoké	0,759	0	1	0	0
Celkem	-	4	-	-	1,024

Riziko trhu	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,058	1	1	1	0,058
Průměrné	0,296	2	1	2	0,592
Zvýšené	0,374	0	1	0	0
Vysoké	0,759	0	1	0	0
Celkem	-	3	-	-	0,650

Riziko konkurence	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,058	2	1	2	0,116
Průměrné	0,296	3	1	3	0,888
Zvýšené	0,374	2	1	2	0,748
Vysoké	0,759	0	1	0	0
Celkem	-	7	-	-	1,752

Riziko managementu	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,058	2	1	2	0,116
Přiměřené	0,296	0	1	0	0
Zvýšené	0,374	0	1	0	0
Vysoké	0,759	1	1	1	0,759
Celkem	-	3	-	-	0,875

Riziko výroby	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,058	1	1	1	0,058
Přiměřené	0,296	2	1	2	0,592
Zvýšené	0,374	1	1	1	0,374
Vysoké	0,759	0	1	0	0
Celkem	-	4	-	-	1,024

Riziko ostatních faktorů	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,058	1	1	1	0,058
Přiměřené	0,296	2	1	2	0,592
Zvýšené	0,374	1	1	1	0,374
Vysoké	0,759	0	1	0	0
Celkem	-	4	-	-	1,024

Riziko finančních faktorů	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,058	2	1	2	0,116
Přiměřené	0,296	4	1	4	1,184
Zvýšené	0,374	0	1	0	0
Vysoké	0,759	1	1	1	0,759
Celkem	-	7	-	-	2,059

Rizika celkem	8,408
Bezriziková úroková sazba	2,20
Náklady vlastního kapitálu 2013 celkem	10,608

Výpočet nákladů vlastního kapitálu 2014 a 2015

Jelikož byla hodnota bezrizikové úrokové sazby ke konci účetního období 2014 a 2015 shodná (0,35 %), tak i výše nákladů vlastního kapitálu bude pro tyto roky stejná.

Rizikové přírázky pro jednotlivé stupně rizika

x-stupeň rizika	a^x	$z=a^x-1$	RP pro 1 faktor ($z \cdot fr/n$)	Výnosnost
1 – nízké riziko	2,991	1,991	0,021	1,047
2 – průměrné riziko	8,946	7,946	0,082	3,131
3 – zvýšené riziko	26,758	25,758	0,265	9,365
4 – vysoké riziko	80,032	70,032	0,721	24,861

Riziko oboru	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,021	1	1	1	0,021
Průměrné	0,082	2	1	2	0,164
Zvýšené	0,265	1	1	1	0,265
Vysoké	0,721	0	1	0	0
Celkem	-	4	-	-	0,450

Riziko trhu	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,021	1	1	1	0,021
Průměrné	0,082	2	1	2	0,164
Zvýšené	0,265	0	1	0	0
Vysoké	0,721	0	1	0	0
Celkem	-	3	-	-	0,185

Riziko konkurence	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,021	2	1	2	0,042
Průměrné	0,082	3	1	3	0,246
Zvýšené	0,265	2	1	2	0,530
Vysoké	0,721	0	1	0	0
Celkem	-	7	-	-	0,818

Riziko managementu	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,021	2	1	2	0,042
Přiměřené	0,082	0	1	0	0
Zvýšené	0,265	0	1	0	0
Vysoké	0,721	1	1	1	0,721
Celkem	-	3	-	-	

Riziko výroby	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,021	1	1	1	0,021
Přiměřené	0,082	2	1	2	0,164
Zvýšené	0,265	1	1	1	0,265
Vysoké	0,721	0	1	0	0
Celkem	-	4	-	-	0,450

Riziko ostatních faktorů	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,021	1	1	1	0,021
Přiměřené	0,082	2	1	2	0,164
Zvýšené	0,265	1	1	1	0,265
Vysoké	0,721	0	1	0	0
Celkem	-	4	-	-	0,450

Riziko finančních faktorů	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,021	2	1	2	0,042
Přiměřené	0,082	4	1	4	0,328
Zvýšené	0,265	0	1	0	0
Vysoké	0,721	1	1	1	0,721
Celkem	-	7	-	-	1,091

Rizika celkem	4,207
Bezriziková úroková sazba	0,35
Náklady vlastního kapitálu 2014 celkem	4,557
Náklady vlastního kapitálu 2015 celkem	4,557

Výpočet nákladů vlastního kapitálu 2016

Rizikové přírázky pro jednotlivé stupně rizika

x-stupeň rizika	a^x	$z=a^x-1$	RP pro 1 faktor ($z*fr/n$)	Výnosnost
1 – nízké riziko	1,967	0,967	0,025	1,711
2 – průměrné riziko	3,869	2,869	0,073	3,366
3 – zvýšené riziko	7,610	6,610	0,169	6,620
4 – vysoké riziko	14,970	13,790	0,353	12,867

Riziko oboru	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,025	1	1	1	0,025
Průměrné	0,073	2	1	2	0,146
Zvýšené	0,169	1	1	1	0,169
Vysoké	0,353	0	1	0	0
Celkem	-	4	-	-	0,340

Riziko trhu	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,025	1	1	1	0,250
Průměrné	0,073	2	1	2	0,146
Zvýšené	0,169	0	1	0	0
Vysoké	0,353	0	1	0	0
Celkem	-	3	-	-	0,171

Riziko konkurence	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,025	2	1	2	0,050
Průměrné	0,073	3	1	3	0,219
Zvýšené	0,169	2	1	2	0,338
Vysoké	0,353	0	1	0	0
Celkem	-	7	-	-	0,607

Riziko managementu	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,025	2	1	2	0,050
Přiměřené	0,073	0	1	0	0
Zvýšené	0,169	0	1	0	0
Vysoké	0,353	1	1	1	0,353
Celkem	-	3	-	-	0,403

Riziko výroby	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,025	1	1	1	0,025
Přiměřené	0,073	2	1	2	0,146
Zvýšené	0,169	1	1	1	0,169
Vysoké	0,353	0	1	0	0
Celkem	-	4	-	-	0,340

Riziko ostatních faktorů	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,025	1	1	1	0,025
Přiměřené	0,073	2	1	2	0,146
Zvýšené	0,169	1	1	1	0,169
Vysoké	0,353	0	1	0	0
Celkem	-	4	-	-	0,340

Riziko finančních faktorů	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,025	2	1	2	0,050
Přiměřené	0,073	4	1	4	0,292
Zvýšené	0,169	0	1	0	0
Vysoké	0,353	1	1	1	0,353
Celkem	-	7	-	-	0,695

Rizika celkem	2,896
Bezriziková úroková sazba	0,85
Náklady vlastního kapitálu 2016 celkem	3,746

Abstrakt

VACHOVCOVÁ, Hana. *Měření a řízení finanční výkonnosti ve vybraném podnikatelském subjektu*. Plzeň, 2018. 94 s. Diplomová práce. Západočeská univerzita v Plzni. Fakulta ekonomická

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

Diplomová práce je zaměřena na analýzu měření a řízení finanční výkonnosti podnikatelského subjektu. Pro praktickou část byl zvolen stavební podnik SUPTel, a.s. Cílem této práce je provedení finanční analýzy dle tradičních ukazatelů a analýzu dle moderního ukazatele EVA. Teoretická část práce se zabývá pojmy, které s tématem práce úzce souvisejí. Zabývá se také přístupy různých autorů k měření a řízení finanční výkonnosti. V praktické části je blíže představen podnik, jeho zaměstnanci, konkurence a odvětví, ve kterém vykonává svou podnikatelskou činnost. Následuje finanční analýza společnosti, po níž je provedena analýza dle ukazatele EVA. Všechny výsledky jsou průběžně hodnoceny v jednotlivých kapitolách. V závěru práce autorka doporučuje zavedení vhodných opatření do budoucna.

Abstract

VACHOVCOVÁ, Hana. *Measurement and management of financial performance in a selected company*. Plzeň, 2018. 94 p. Diploma thesis. University of West Bohemia. Faculty of economics.

Key words: business performance, traditional indicators, modern indicators, financial analysis, economic added value

The diploma thesis is focused on the analysis of measurement and management of the financial performance of the entrepreneurial subject. For the practical part was chosen company named SUPTel, a.s. The aim of this thesis is to perform financial analysis according to traditional indicators and analysis according to the modern EVA indicator. The theoretical part deals with concepts closely related to the topic of work. It also discusses approaches by various authors to measure and manage financial performance. The practical part introduces the company, its employees, the competition and the sector in which it carries out its business activities. Following is the financial analysis of the company, which is analyzed according to the EVA indicator. All results are continuously evaluated in individual chapters. In conclusion, the author recommends the introduction of appropriate measures for the future.