



Hodnocení výkonnosti podniku pomocí vybraných ukazatelů

Diplomová práce

Studijní program: N6208 – Ekonomika a management

Studijní obor: 6208T085 – Podniková ekonomika

Autor práce: **Bc. Eva Zimová**

Vedoucí práce: Ing. Zdeněk Brabec, Ph.D.





Zadání diplomové práce (projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: **Bc. Eva Zimová**
Osobní číslo: E16000315
Studijní program: N6208 Ekonomika a management
Studijní obor: N6208T085 – Podniková ekonomika
Zadávací katedra: katedra financí a účetnictví
Vedoucí práce: Ing. Zdeněk Brabec, Ph.D.
Konzultant práce: Ing. Luboš Sejkora
Firma ABC, zástupce majitele firmy

Název práce: **Hodnocení výkonnosti podniku pomocí vybraných ukazatelů**

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

1. Obecná charakteristika finanční analýzy.
2. Deskripce vybraných metod pro měření výkonnosti podniku.
3. Zhodnocení finanční výkonnosti vybraného podniku.
4. Návrhy a doporučení ke zlepšení finanční situace podniku.

Seznam odborné literatury:

- BREALEY, R. A., S. C. MYERS a F. ALLEN. 2011. *Principles of Corporate Finance*. 10th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin. ISBN 00-735-3073-5.
- KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. 2013. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2. vyd. Praha: GRADA Publishing. ISBN 978-80-247-4456-8.
- KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-538-1.
- PARMENTER, David. 2015. *Key Performance Indicators: Developing, Implementing, and Using Winning KPIs*. Hoboken: Wiley. ISBN 978-1-118-92510-2.
- VOCHOZKA, Marek. 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: GRADA Publishing. ISBN 978-80-247-3647-1.
- PROQUEST. 2017. *Databáze článků ProQuest* [online]. Ann Arbor, MI, USA: ProQuest. [cit. 2017-10-03]. Dostupné z: <http://knihovna.tul.cz/>

<i>Rozsah práce:</i>	65 normostran
<i>Forma zpracování:</i>	tištěná / elektronická
<i>Datum zadání práce:</i>	31. října 2017
<i>Datum odevzdání práce:</i>	31. srpna 2019



prof. Ing. Miroslav Žižka, Ph.D.
děkan Ekonomické fakulty

L.S.



Ing. Martina Černíková, Ph.D.
vedoucí katedry

V Liberci dne 31. října 2017

Prohlášení

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím mé diplomové práce a konzultantem.

Současně čestně prohlašuji, že texty tištěné verze práce a elektronické verze práce vložené do IS STAG se shodují.

2. 4. 2019

Bc. Eva Zimová

Anotace

Cílem diplomové práce je hodnocení výkonnosti podniku pomocí vybraných ukazatelů zhodnocení finanční výkonnosti vybraného podniku pomocí tradičních a moderních ukazatelů. Teoretická část diplomové práce je zaměřena na vymezení základních pojmů a metod, souvisejících s vyhodnocením finanční situace podniku. V praktické části jsou teoretická východiska aplikována na vybraných podnik v letech 2013–2017. Nejprve je představen vybraný podnik, následně je vypracována finanční analýza pomocí poměrových ukazatelů. Dále jsou stanoveny vážené průměrné náklady na kapitál (WACC) a pomocí vypočteného WACC, stanovena výkonnost podniku prostřednictvím moderního ukazatele ekonomické přidané hodnoty (EVA). Pro porovnání vybraného podniku v rámci odvětví, je využito metody benchmarkingu. V závěru diplomové práce jsou navržena doporučení, která mohou přispět ke zlepšení finanční výkonnosti vybraného podniku.

Klíčová slova

Benchmarking, finanční analýza, poměrové ukazatele, ukazatel EVA, výkonnost podniku

Annotation

The aim of the diploma thesis is to evaluate business performance of a chosen company. For this evaluation traditional and modern indicators are used. The theoretical part of the thesis is focused on the definition of basic concepts and methods, which are related to the evaluation of financial situation of a company. In the practical part the theoretical concepts are applied in the selected company during the period 2013–2017. Firstly, the chosen company is described and then the financial analysis is performed by using selected financial ratios. The partial aim of this thesis is to calculate the Weighted Average Costs of Capital (WACC) and then, by using this ratio, to determine the performance of a company using the Economic value added ratio. The method of benchmarking is used to compare the results of the analysed company with its competitors within an industry. In conclusion of this thesis recommendations leading to the improvement of the financial performance of the company in the coming years are made.

Keywords

Benchmarking, business performance, EVA ratio, financial analysis, financial indicators

Poděkování

Ráda bych poděkovala vedoucímu diplomové práce Ing. Zdeňku Brabcovi, Ph.D. za poskytnutí cenných rad, které jsem využila při zpracování diplomové práce.

Obsah

Seznam obrázků.....	9
Seznam tabulek.....	10
Seznam použitých zkratk a značek	11
1 Výkonnost podniku	14
1.1 Pojem výkonnost.....	14
1.2 Měření výkonnosti podniku	16
2 Finanční analýza a její význam	18
2.1 Uživatelé finanční analýzy.....	19
2.2 Vstupní data	20
2.2.1 Účetní výkazy	21
3 Metody finanční analýzy a jejich rozdělení.....	24
3.1 Elementární metody	25
3.2 Analýza poměrových ukazatelů.....	27
3.2.1 Ukazatele rentability	27
3.2.2 Ukazatele aktivity	29
3.2.3 Ukazatele likvidity.....	31
3.2.4 Ukazatele zadluženosti	32
3.2.5 Pyramidové soustavy ukazatelů (analýza soustav ukazatelů)	34
3.3 Moderní ukazatele k měření finanční výkonnosti podniku.....	35
3.3.1 Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added)	36
3.3.2 Vážené průměrné náklady kapitálu (Weighted Average Costs of Capital) ...	40
4 Benchmarking finanční výkonnosti.....	46
4.1 Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA.....	46
4.1.1 Pyramidový rozklad ROE.....	48
4.1.2 Výpočet EVA equity	50

5	Hodnocení výkonnosti vybraného podniku pomocí vybraných ukazatelů.....	52
5.1	Hodnocení výkonnosti podniku pomocí poměrových ukazatelů.....	52
5.1.1	Ukazatele rentability.....	52
5.1.2	Ukazatele aktivity	55
5.1.3	Ukazatele likvidity.....	57
5.1.4	Ukazatele zadluženosti	59
6	Průměrné vážené náklady na kapitál podniku	62
6.1	Výpočet WACC s využitím metody CAPM.....	62
6.1.1	Výpočet nákladů na vlastní kapitál.....	62
6.1.2	Výpočet nákladů na cizí kapitál.....	63
6.1.3	Výpočet WACC.....	64
6.1.4	Výpočet WACC v dalších letech.....	64
6.2	Stavebnicový model.....	65
7	Hodnocení finanční výkonnosti podniku pomocí moderního ukazatele EVA	69
7.1	Výpočet ukazatele EVA entity	69
7.1.1	Pyramidový rozklad.....	71
7.1.2	Citlivostní analýza ukazatele EVA.....	73
7.2	Výpočet EVA equity.....	75
7.3	Porovnání v rámci odvětví.....	80
7.3.1	Hodnocení úrovně likvidity	84
7.3.2	Hodnocení ukazatelů tvorby EBIT	86
7.3.3	Hodnocení ukazatelů dělení EBIT.....	89
7.3.4	Hodnocení ukazatelů Spread	90
	Závěr.....	92
	Citace.....	94
	Seznam příloh.....	98

Seznam obrázků

<i>Obr. 1: Členění metod finanční analýzy.....</i>	<i>26</i>
<i>Obr. 2: Využití ukazatele EVA.....</i>	<i>38</i>
<i>Obr. 3: Pyramidový rozklad ukazatele EVA</i>	<i>40</i>
<i>Obr. 4: Základní skupina měřítek modelu INFA.....</i>	<i>48</i>
<i>Obr. 5: Pyramidový rozklad ROE</i>	<i>49</i>
<i>Obr. 6: Výpočet EVA equity</i>	<i>51</i>
<i>Obr. 7: Průběh jednotlivých ukazatelů rentability v období 2013-2017.....</i>	<i>54</i>
<i>Obr. 8: Průběh jednotlivých ukazatelů rentability v období 2013-2017.....</i>	<i>57</i>
<i>Obr. 9: Průběh jednotlivých ukazatelů likvidity v letech 2013-2017.....</i>	<i>59</i>
<i>Obr. 10: Průběh jednotlivých ukazatelů likvidity v letech 2013-2017.....</i>	<i>61</i>
<i>Obr. 11: Vývoj ukazatele EVA v období 2013-2017</i>	<i>71</i>
<i>Obr. 12: Pyramidový rozklad ukazatele EVA za rok 2017.....</i>	<i>72</i>
<i>Obr. 13: Vývoj WACC a r_e v období 2013-2017</i>	<i>77</i>
<i>Obr. 14: Vývoj hodnot ukazatele EVA v období 2013–2017.....</i>	<i>78</i>
<i>Obr. 15 - Průběh hodnot EVA entity a EVA equity.....</i>	<i>79</i>
<i>Obr. 16: Benchmarking - podnikové údaje z účetních výkazů za rok 2016</i>	<i>81</i>
<i>Obr. 17 - Rozklad EVA - porovnání hodnot v rámci odvětví.....</i>	<i>83</i>
<i>Obr. 18: Porovnání likvidity</i>	<i>86</i>
<i>Obr. 19: Porovnání produkční síly</i>	<i>87</i>
<i>Obr. 20: Porovnání marže</i>	<i>88</i>
<i>Obr. 21: Porovnání obrátu aktiv.....</i>	<i>88</i>
<i>Obr. 22: Porovnání ukazatelů dělení EBIT.....</i>	<i>90</i>
<i>Obr. 23: Porovnání hodnoty Spreadu</i>	<i>91</i>

Seznam tabulek

Tab. 1 - Ukazatelé rentability v období 2013-2017.....	53
Tab. 2 – Ukazatelé aktivity v období 2013-2017.....	55
Tab. 3 – Ukazatelé likvidity v období 2013-2017.....	57
Tab. 4 – Ukazatelé zadluženosti v období 2013-2017.....	60
Tab. 5 - Hodnoty potřebné pro výpočet $\beta_{leveraged}$ pro období 2013-2017	64
Tab. 6 – Výpočet rizikové prémie ČR.....	65
Tab. 7 – Výpočet WACC za jednotlivá období	65
Tab. 8 - Údaje potřebné k výpočtu WACC pomocí stavebnicové metody	67
Tab. 9 - Údaje potřebné k výpočtu WACC dle stavebnicové metody	68
Tab. 10 - Výpočet EVA v jednotlivých letech	70
Tab. 11 - Citlivostní analýza ukazatele EVA (vliv NOPAT)	73
Tab. 12 - Citlivostní analýza ukazatele EVA (vliv C).....	73
Tab. 13 - Citlivostní analýza ukazatele EVA podniku ABC	75
Tab. 14 - Údaje pro výpočet nákladů vlastního kapitálu r_e	76
Tab. 15 - Údaje pro výpočet ukazatele EVA	77
Tab. 16 - Porovnání ukazatele EVA v rámci odvětví	81
Tab. 17 - Porovnání likvidity v období 2015-2016	85
Tab. 18 - Porovnání ukazatelů produkční síly v období 2015-2016	86
Tab. 19 - Porovnání ukazatelů marže a obrát aktiv v období 2015-2016.....	87
Tab. 20 - Porovnání ukazatelů dělení EBIT	89
Tab. 21 - Porovnání ukazatelů Spread.....	90

Seznam použitých zkratek a značek

C	Capital (investovaný kapitál)
CAPM	Capital Asset Pricing Model (model oceňování kapitálových aktiv)
ČPK	Čistý pracovní kapitál
EAT	Earnings after Taxes (zisk po zdanění nebo čistý zisk)
EBIT	Earnings before Interest and Taxes (zisk před odečtením úroků a daní)
EBT	Earnings before Taxes (zisk před zdaněním)
EVA	Economic Value Added (ekonomická přidaná hodnota)
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MSP	Malé a střední podniky
MVA	Market Value Added (tržní přidaná hodnota)
NOA	Net Operating Assets (čistá operativní aktiva)
NOPAT	Net Operating Profit after Taxes (čistý provozní zisk po zdanění)
ROA	Return on Assets (rentabilita celkových aktiv)
ROCE	Return on Capital Employed (rentabilita dlouhodobých zdrojů)
ROE	Return on Equity (rentabilita vlastního kapitálu)
RONA	Return on Net Assets (rentabilita čistých operativních aktiv)
ROS	Return on Sales (rentability tržeb)
WACC	Weighted Average Cost of Capital (vážený průměr nákladů kapitálu)

Úvod

V reálném podnikatelském světě je jakékoliv dlouhodobější fungování podniku podmíněno jeho ekonomickou výkonností. Zhodnocení výkonnosti podniku a vyvození závěrů je tak prvořadým úkolem finančních manažerů nebo majitelů podniku. V malých rodinných podnicích se mnohdy finanční výkonnost téměř vůbec neměří, nebo se její vyhodnocení zaměřuje pouze na porovnání čistého zisku. Často se má za to, že čím vyšší zisk podnik vykazuje, tím musí být úspěšnější. Ukazatele výkonnosti bývají pro malé podniky často velkou neznámou a vůbec se jimi nezabývají, neboť jim mnohdy ani nerozumí. Tato diplomová práce má za cíl teoreticky popsat vybrané ukazatele a aplikovat jejich použití v rámci rodinného podniku, který se zevrubnou analýzou své výkonnosti nikdy dříve nezabýval.

Finanční výkonnost podniku vypovídá o tom, jak je podnik schopný tvořit přidanou hodnotu neboli zisk z prostředků, které byly do podniku vloženy. Předpokladem je odpovídající zadluženost a optimální kapitálová struktura podniku. To znamená, že podnik je schopný splácet své závazky, má-li k dispozici dostatečné množství kapitálu ke krytí efektivního množství aktiv a také je schopný rychle a bez velkých ztrát proměnit jednotlivá aktiva na finanční prostředky podle své potřeby.

Elementární metody finanční analýzy využívají pouze dat z účetních výkazů a jejich vypovídací schopnost není dostačující. Proto se pro hodnocení výkonnosti podniku v posledních letech stále více používá moderní ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA) a její pyramidový rozklad. Pomocí ukazatele EVA lze zjistit, jak je podnik schopný tvořit ekonomický zisk a současně jak je schopný hradit náklady související s použitým kapitálem. S výpočtem ukazatele EVA se pojí stanovení průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC). Průměrné náklady na kapitál představují průměrné náklady, které podnik zaplatí za užití svého kapitálu. S tím souvisí obtížný výpočet nákladů na vlastní kapitál r_e .

Pro vyhodnocení výkonnosti podniku v rámci daného odvětví slouží metoda benchmarkingu. Tato metoda je založená na porovnání vybraných ukazatelů podniku s ostatními podniky, vykonávající svou činnost ve stejném nebo podobném odvětví.

Teoretická část diplomové práce, kterou tvoří rešerše literatury, je zaměřena na vymezení pojmu finanční výkonnost a její měření. Následně je představen pojem finanční analýza, její

význam, členění, uživatelé, kteří z ní čerpají informace pro své budoucí rozhodování a vstupní data, která jsou nezbytná pro její zpracování. Následující kapitola se věnuje metodám finanční analýzy. V rámci této diplomové práce je využito pro zhodnocení výkonnosti podniku poměrových ukazatelů, rozšířené o moderní ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA. Důležitou složkou ukazatele EVA jsou průměrné náklady na kapitál WACC. Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál je využito dvou metod. První metodou je CAPM a jako druhou alternativou výpočtu nákladů na vlastní kapitál je stavebnicová metoda dle metodiky Ministerstva obchodu a průmyslu. Poslední kapitola teoretické části se zabývá výpočty pomocí Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA, které porovnávají podnik v rámci odvětví, ve kterém působí.

V praktické části diplomové práci jsou metody popsané v teoretické části aplikované v daném podniku. Pátá kapitola je věnována krátkému představení vybraného podniku ABC. V této kapitole je provedena finanční analýza pomocí poměrových ukazatelů – ukazatelů rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity ve sledovaném období 2013-2017. Zpracování finanční analýzy je provedeno prostřednictvím dat získaných z účetních výkazů daného podniku.

Další kapitola je zaměřena na výpočet průměrných nákladů na kapitál WACC, které jsou následně použity pro stanovení ekonomické přidané hodnoty EVA. Pyramidový rozklad ukazatele EVA je zpracován pro rok 2017. V rámci Benchmarkingového diagnostického systému je provedeno porovnání podniku v rámci odvětví pro nejaktuálnější rok 2016, pro který lze toto porovnání uskutečnit.

V závěrečné části diplomové práce jsou zhodnoceny výstupy z finanční analýzy a navržena vhodná doporučení pro zlepšení výkonnosti podniku.

1 Výkonnost podniku

První kapitola se zabývá pojmem výkonnost podniku. Se samotným pojmem výkonnost se lze běžně setkávat v různých oblastech, nejen v souvislosti s podnikem. V odborné literatuře je výkonnost spojována s více významy.

1.1 Pojem výkonnost

Z pohledu Wagnera (2009) je výkonnost charakterizována jako způsob, eventuálně průběh, jakým konkrétní subjekt provádí určitou činnost. Předpokladem je, že činnost, jejíž výkonnost je posuzována, je cílově zaměřená. Snahou je dosáhnout určitého výsledku nebo se mu alespoň přiblížit. Aby bylo žádoucího výsledku dosaženo, je nutné rozlišovat dvě dimenze výkonnosti, které na sebe navazují. První dimenzí je efektivnost („dělat správné věci“). Ta popisuje výkonnost jako volbu činnosti, která je realizována. Schopnost splnit cíle, které jsou vyžadovány. Druhá dimenze je pojmenována jako účinnost („dělat věci správně“). Ta charakterizuje, jakým způsobem je daná činnost realizována.

Druhá dimenze je cílem pro management podniku, který usiluje o vylepšení environmentální, sociální a ekonomické oblasti. Ekonomická, sociální a environmentální účinnost je měřitelná prostřednictvím absolutních ukazatelů. Naopak efektivnost představuje vztah mezi různými oblastmi. Tato dimenze je měřitelná pomocí poměrových nebo relativních ukazatelů (Kocmanová, 2013).

Kocmanová (2013, s. 1) definuje „výkonnost podniku jako systém měření souboru ukazatelů používaných pro kvantifikaci efektivity a efektivnosti různých činností“. Uvádí, že za vlastnictví považují finanční prostředky a výkonnost představuje schopnost rozšiřovat vlastnictví podniku.

Fibířová (2005, s. 7) charakterizuje výkonnost podniku v nejobecnějším pojetí jako pojem související „s vymezením samotné podstaty existence podniku v tržním prostředí, jeho úspěšnosti a schopnosti přežít v budoucnosti“.

Výkonnost podniku vyjadřuje schopnost podniku co nejefektivněji zhodnotit investice, které byly vloženy do podnikání. Z této definice lze vyvodit, že za podnikatelsky výkonný podnik lze považovat takový, který má dobré hospodářské výsledky. Podnik disponuje nejen zdroji finančními, ale i lidskými a informačními, které se také podílejí na výkonnosti podniku.

Výkonnost posuzují různé skupiny účastníků, které vystupují na trhu. Tito účastníci mají odlišné potřeby a vyžadují různé informace. Proto se liší pohled např. vlastníka, manažera a zákazníka na hodnocení finanční výkonnosti podniku (Fotr, 2012).

Neumaierová (2002) uvádí, že základním kritériem výkonnosti podniku je čistá současná hodnota vložených prostředků z pohledu vlastníků. Čistá současná hodnota se používá nejen k posouzení výkonnosti podniku, ale i ke zjištění, zda bude podnik schopný konkurovat v daném odvětví. Pokud čistá současná hodnota dosáhne kladné hodnoty, znamená to, že podnik je dostatečně výkonný. Čím vyšší je tato hodnota, tím je podnik výkonnější.

Moderní koncepty řízení nejvíce zdůrazňují z okruhu účastníků právě vlastníky, kteří se podílejí na fungování podniku. Ti investovali do podnikání finanční prostředky, vložili do podniku vlastní myšlenky a podstupují ze všech účastníků nejvyšší riziko. Vlastníci budou pokračovat podnikat za předpokladu, že se naplní jejich očekávání z hlediska návratnosti investovaných prostředků vložených do podnikání odpovídající velikosti rizika, kterému jsou vystaveni (*shareholder value*). Aby podnikání bylo úspěšné, je důležité usilovat o naplnění potřeb všech skupin zainteresovaných na činnosti podniku (*stakeholder value*) (Pavelková, 2009). Mezi Stakeholders patří například zaměstnanci, zákazníci, obchodní partneři, věřitelé, veřejný sektor a podobně. Konkrétní zájmy jednotlivých skupin budou detailněji rozebrány v kapitole 2.1.

Neumaierová (2002) zdůrazňuje, že z pohledu podniku je nutné se rozhodovat či zájmy při řízení podniku zařadit na první místo. Namísto zájmu se používá pojem hodnota (*value*), která představuje velikost dosaženého zisku. Pokud bude podnik maximalizovat v delším časovém období (*shareholder value*), bude zároveň zvyšována *stakeholder value*. Jednotliví Stakeholders vnímají hodnotu podniku rozdílně, a to z hlediska toho, co do něho vložili. Považují za důležité, aby podnik fungoval dlouhodobě a měl dobré postavení na trhu. Každému z nich však záleží na jeho vlastním zájmu a jejich cíle jsou odlišné.

Parmenter (2007) uvádí, že velké množství podniku používá nesprávná měřítko, která jsou chybně označována jako klíčové ukazatele výkonnosti (KPI's – Key Performance Indicators). Velmi malé množství podniků sleduje své skutečné klíčové ukazatele výkonnosti. Existují tři typy měřítek výkonnosti:

- Klíčové ukazatele výsledků (KRI's - Key Result Indicators) – poukazují na to, jakým směrem se podnik ubírá a měří výsledky mnoha činností.

- Ukazatele výkonnosti (PI – Performance Indicators) – říkají, co má podnik dělat.
- Klíčové ukazatele výkonnosti – uvádí, jak výrazně zvýšit výkonnost podniku.

Klíčové ukazatele výsledků jsou často zaměňovány s klíčovými ukazateli výkonnosti. Mezi KRI's patří spokojenost zákazníků a zaměstnanců, návratnost použitého kapitálu, čistý zisk před zdaněním a ziskovost zákazníků. Společným rysem těchto ukazatelů je, že jsou výstupem velkého množství činností. Předkládají jasnou představu o tom, zda se podnik ubírá správným směrem a zachycují hodnoty za delší časové období. KPI's se skládají z ukazatelů, které jsou důležité pro současný a budoucí úspěch podniku. KPI's charakterizuje sedm rysů. Mezi ně patří nefinanční měřítka, časté měření, pracuje s nimi vrcholový management, porozumění měřítek KPI's ze strany všech zaměstnanců, pozitivní a významný dopad a odpovědnost spojená s jednotlivci nebo týmem.

1.2 Měření výkonnosti podniku

Wagner (2009) popisuje měření výkonnosti jako proces, který má za cíl zjistit potřebné informace týkající se zkoumaného objektu. Samotné měření výkonnosti je považováno za náročnou činnost, která si žádá velké úsilí a čas. Důležité je si ujasnit, kdo jsou hlavní uživatelé informací a k čemu požadované informace využívají. Odpovědné osoby za měření výkonnosti tak mají za úkol zvolit vhodná měřítka výkonnosti s ohledem na uživatelské požadavky.

Neexistuje žádné dokonalé měřítko, které by v sobě zahrnovalo všechny požadované informace o podnikové výkonnosti. A současně neexistuje žádné měřítko, které by vyhovovalo požadavkům všech uživatelů o výkonnosti podniku (Wagner, 2009). Pavelková (2009) uvádí, že jako měřítka výkonnosti podniku se využívá hodnota podniku. Pomocí tohoto měřítka lze zjistit, zda podnik maximalizuje a zvyšuje svoji tržní hodnotu v delším časovém horizontu. Zvyšování tržní hodnoty podniku je považováno za jeden ze základních cílů podnikání.

Výkonnost podniku je nutné stále analyzovat a hodnotit. Existuje nepřeberné množství metod, které se neustále zdokonalují a vyvíjejí. Tyto metody slouží k jednoduchému a rychlému zhodnocení ekonomické výkonnosti podniku. Využívají se v závislosti na tom, v jaké situaci se daný podnik momentálně nachází. Přístupy k hodnocení finanční výkonnosti se neustále vyvíjejí a zdokonalují (Kocmanová, 2013).

Výkonnost je hodnocena prostřednictvím metod finanční analýzy. V rámci finanční analýzy se lze setkat se dvěma základními přístupy, a to klasickým a moderním přístupem. Klasický, někdy také označovaný jako tradiční přístup měření výkonnosti podniku, je typický pro Českou republiku. Sledují se především standardní ukazatele rentability. Mezi manažery jsou velmi oblíbené, protože jsou jednoduché na interpretaci výsledků a poměrně snadno se konstruují (Kocmanová, 2013).

Záměrem moderního přístupu je obsáhlejší sloučení veškerých činností a lidí v podniku, s cílem zhodnotit vložené investice vlastníky podniku. Mezi moderní ukazatele patří např. ekonomická přidaná hodnota (EVA), tržní přidaná hodnota (MVA) a další.

Při výpočtu moderních ukazatelů je vhodné vzít v úvahu nejen běžné náklady, ale i náklady alternativní (oportunitní) (Pavelková, 2009). Kocmanová (2013) uvádí, že využití pouze klasických a moderních ukazatelů, které slouží k hodnocení celkové výkonnosti podniku, nevede k dostatečné vypovídací hodnotě. A zároveň soustředěnost výhradně na finanční a ekonomickou výkonnost nepřispívá dlouhodobě k udržitelnosti a úspěchu podniku.

2 Finanční analýza a její význam

Podle Růčkové (2011) lze za jeden ze základních cílů finančního řízení podniku požadovat dosahování finanční stability. Ta se hodnotí prostřednictvím dvou hlavních měřítek. Prvním měřítkem je schopnost podniku tvořit zisk, jenž vystihuje samotnou podstatu podnikání, kterou je vidina zhodnocení vložených finančních prostředků. Druhým měřítkem je likvidita, která představuje schopnost podniku splácet své závazky a bez které není možné vykonávat podnikatelskou činnost.

Významnou součástí finančního řízení podniku je zpracování finanční analýzy, která poskytuje zpětnou vazbu ohledně naplnění předem stanovených cílů nebo vyvarování se nepříznivé situace v budoucnosti (Knapková, 2010).

Růčková (2015, s. 9) definuje finanční analýzu jako „*systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech. Finanční analýzy v sobě zahrnují hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek.*“

Sedláček (2007) uvádí, že hlavním úkolem finanční analýzy je souhrnné posouzení finanční a ekonomické situace podniku. Na základě získaných výsledků finanční analýzy je manažer schopný vyhodnotit, jaká je finanční situace podniku a správně se rozhodovat o celkovém hospodaření podnikání.

Mezi cíle finanční analýzy patří (Sedláček, 2007):

- vyhodnocení vlivu externího a interního prostředí podniku,
- rozbor možných variant dalšího vývoje a zvolení nejvhodnější varianty,
- porovnání výsledků v rámci oboru,
- zpracování informací pro uživatele finanční analýzy,
- rozbor současného vývoje podniku a
- interpretace výsledků zahrnující i doporučení a návrhy finančního plánování.

Při zpracování finanční analýzy je nutné dodržet tři podmínky – aplikovatelnost, efektivnost a účelnost. Podmínka aplikovatelnosti předpokládá využívání metod, které odpovídají možnostem a kritériím podniku. Efektivnost znamená, že náklady, které se vynaloží na zpracování finanční analýzy, nemají překročit očekávané výnosy. Účelnost znázorňuje, že výsledky odpovídají stanovenému cíli (Sedláček, 2007). Růčková (2015) doplňuje

o čtvrtou podmínku spolehlivosti vstupujících dat, které mají vliv na důvěryhodné výsledky finanční analýzy.

Růčková (2015) uvádí, že na finanční analýzu lze pohlížet ve dvou časových rovinách. První časová rovina pracuje s daty ex post. Hodnotí vývoj podniku až do současnosti. Na základě výsledků podnikové minulosti lze popsat současnou situaci podniku a identifikovat příčiny, které se zapracují do finančního plánování. Druhá časová rovina se zabývá finančním vývojem podniku v budoucnosti a pracuje s daty ex ante.

Záměrem finanční analýzy je vyhodnotit „finanční zdraví“ podniku. Finančně zdravý podnik je takový, který je v současné době i výhledově do budoucna, způsobilý plnit smysl své existence. Finančně zdravý podnik závisí na třech důležitých podmínkách, a to na míře ziskovosti, kterou požadují investoři, dále na rentabilitě a likviditě (Valach, 1999).

Každý podnik je odlišně motivován k vykonávání své činnosti a má k tomu různé důvody. Podle Jáčové (2016) existují tři hlavní důvody, které objasňují, proč podniky hodnotí finanční výkonnost:

- implementace a ověření strategie podniku,
- vliv na chování zaměstnanců,
- vnější komunikace a vliv na výkonnost podniku.

2.1 Uživatelé finanční analýzy

Finanční analýza je významným zdrojem informací nejen pro daný podnik, ale pro další zájmové skupiny. Informace o finanční situaci podniku jsou vyhledávány v účetních výkazech. Informace obsažené v těchto výkazech by měly být srozumitelné a spolehlivé. Odlišné potřeby jednotlivých skupin je nutné vzít v úvahu při zpracování finanční analýzy, neboť každý uživatel dává přednost jiným informacím (Knapková, 2010; Kovanicová, 2012).

S ohledem na preference a potřeby jednotlivých uživatelů finanční analýzy, jsou rozdělováni uživatelé finanční analýzy do dvou základních skupin, a to na externí a interní uživatele. K externím uživatelům finanční analýzy se řadí následující (Vochozka, 2011; Kovanicová, 2012):

Stát a jeho orgány kontrolují, zda podnik odvádí daně do státního rozpočtu. Tyto instituce dále získávají o podniku potřebné údaje ke zpracování statistických průzkumů.

Investoři (akcionáři a vlastníci) jsou poskytovateli kapitálu. Předtím než investují finanční prostředky do daného podniku se zajímají o jeho finanční zdraví. Investoři očekávají, že se jim vložené investice do podniku vrátí v určité formě (dividend, podílů na zisku) a odhadují, jaká jsou s ní spojena rizika. Pokud se rozhodnou vložit prostředky do podniku, dále se pak zajímají, jak s nimi daný podnik nakládá.

Pro *banky* jsou důležité výsledky finanční analýzy. Na jejich základě se rozhodne o poskytnutí úvěru. Banky se zaměřují především na finanční situaci a stabilitu podniku. Také se zajímají, jako i jiní věřitelé, o schopnost podniku splácet své závazky.

Dodavatelé převážně sledují schopnost podniku splácet své závazky ve smluveném termínu. *Odběratelé* sledují z dlouhodobého hlediska dobré obchodní vztahy a prospěch podniku.

Konkurence využívá informace, které vyplynou z finanční analýzy pro porovnání vlastní výkonnosti.

K interním uživatelům finanční analýzy patří manažeři a zaměstnanci (Vochozka, 2011):

Manažeři se podílejí na zpracování finanční analýzy, jejíž výsledky následně slouží k vykonávání operativního a strategického řízení v podniku. Na rozdíl od vnějších uživatelů mají manažeři po celý rok přístup ke všem údajům týkajících se finanční situace podniku.

Pro *zaměstnance* je důležitá stabilita a úspěšnost podniku. Dále se zajímají o jistotu pracovního místa a výše mzdového ohodnocení.

2.2 Vstupní data

Kvalitně zpracovaná finanční analýza závisí na sběru vstupních dat. Sběrem kvalitních a komplexních dat se lze vyhnout případnému zkreslení výsledků finanční analýzy. Shromažďují se data finančního i nefinančního charakteru, které slouží k hodnocení finančního zdraví podniku.

Kovanicová (1993) uvádí, že před zpracováním nashromážděných vstupních dat, je nutné vzít v úvahu určité vlastnosti dat. Za jeden z nejdůležitějších faktorů mající vliv na vypovídací schopnost finanční analýzy se řadí přesnost. Pokud se použijí ke zpracování finanční analýzy chybná a nepřesná data, následuje pak chybné vyhodnocení finanční

analýzy a následně i nesprávné vyvození závěrů. Při zpracování finanční analýzy jsou preferována spíše data kvantitativní před daty kvalitativními, a to z důvodu jejich subjektivnosti. Další faktor, který má významnou roli je pořizovací cena. Data jsou považována za zboží. Existují subjekty, které se zaměřují na sběr dat z různých oblastí ekonomické činnosti. Tyto subjekty nabízejí své služby podnikům v podobě sběru potřebných dat ke zpracování finanční analýzy výměnou za finanční prostředky. Podnik by měl zvážit důležitost těchto dat, neboť finanční náklady na jejich získání jsou obvykle vysoké. Užitná hodnota patří mezi další důležitý faktor při zpracování finanční analýzy. Stejná data přináší každému uživateli jiný užitek.

2.2.1 Účetní výkazy

Dle Kubíčkové (2015) účetní výkazy podávají přehled o stavu majetku a kapitálu v podniku k určitému předem domluvenému časovému období (rok, čtvrtletí, měsíc aj.). Podstatou je i znalost veškerých prvků jednotlivých výkazů a jejich vzájemných vazeb. Dále je nutné pracovat opatrně s jednotlivými prvky účetních výkazů, a to z důvodu jejich vypovídací schopnosti, která se odrazí ve finanční analýze. Mezi základní účetní výkazy patří rozvaha, výkaz zisku a ztrát a výkaz cash flow.

Rozvaha

Rozvaha představuje základní účetní výkaz podniku, který poskytuje přehled o majetkové a kapitálové struktuře ke konkrétnímu datu. Je sestavována na základě bilančního principu, kdy se suma aktiv vždy rovná sumě pasiv. Rozvaha je rozdělena na dvě strany. Levá (majetková) část představuje aktiva a pravá (kapitálová) část pasiva. Aktiva představují majetkovou strukturu podniku, tedy co podnik vlastní, a pasiva poskytují přehled o zdrojích, které podnik použil na financování majetku (Synek, 2011).

Obecně rozvaha předkládá následující informace o (Kovanicová, 2012):

- struktuře aktiv (aktiva se dělí na stálá a oběžná aktiva, následně se podrobněji člení na jednotlivá aktiva podle likvidnosti),
- likviditě podniku,
- finanční struktuře (vlastní a cizí zdroje),
- složení vlastního kapitálu (externí a interní zdroje financování).

Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty neboli výsledovka je účetní výkaz, jehož úkolem je zobrazení přehledu o hospodaření podniku za určité účetní období. Neopírá se o vznik skutečných peněžních příjmů či výdajů. Podává přehled o výnosech, nákladech, které mají vliv na výsledek hospodaření. Na rozdíl od rozvahy, která je sestavována k určitému datu, je výsledovka sestavována za konkrétní časový interval. Výkaz zisku a ztráty zahrnuje tokové veličiny a z tohoto důvodu, nejsou jejich změny v čase rovnoměrné.

Výkaz zisku a ztráty se člení z hlediska druhového a účelového členění nákladů. Výkaz zisku a ztráty vyhotovený v účelovém členění nákladů poskytuje informaci o tom, na jakou činnost byly náklady vynaloženy. Výsledovka provedená v druhovém členění uvádí, jaké náklady byly v podniku vynaloženy. Ve výkazu jsou náklady a výnosy rozděleny do skupin a podskupin.

Výsledovka je uspořádána stupňovitě. Existuje několik stupňů výsledku hospodaření. V závislosti na tom, o jaké druhy nákladů a výnosů se jedná. Výsledek hospodaření se rozděluje na provozní výsledek hospodaření, finanční výsledek hospodaření, výsledek hospodaření před zdaněním, po zdanění a výsledek hospodaření za účetní období. Výsledek hospodaření za běžnou činnost je považován za nejdůležitější složku výsledovky. Tento výsledek hospodaření zobrazuje, jak je podnik schopný tvořit kladný výsledek hospodaření ze své provozní činnosti (Růčková, 2015).

Výkaz Cash flow

Výkaz Cash flow neboli výkaz o peněžních tocích podává přehled o příjmech a výdajích podniku za sledované období. Slouží jako doplněk k předchozím dvěma výkazům. Tok finančních prostředků za sledované období představuje rozdíl mezi příjmy a výdaji za dané období. Výkaz cash flow je významný nástroj, který posuzuje schopnost podniku vytvářet peněžní prostředky. Likvidita podniku je důležitým faktorem v oblasti hodnocení, volby investic a rozhodování podniku. Výkaz peněžních toků analyzuje příjmy a výdaje týkající se krátkodobého majetku, který je likvidní. Peněžní toky jsou rozděleny dle použití na provozní, investiční a finanční. Pro sestavení výkazu cash flow lze využít dvou metod, a to přímé a nepřímé (Vochozka, 2011).

Cash flow není jako jediný z těchto výkazů založen na akruálním principu, tj. zásadě, která vypovídá o tom, že se náklady a výnosy účtují do období se kterým věcně a časově souvisejí.

Kislingerová (2010) uvádí, že podnik, který se v praxi jeví jako ziskový, zároveň může mít problémy se splácením svých závazků

Výše uvedené účetní výkazy představují vzájemně propojený celek. Za osu tohoto systému je považována rozvaha. Zbývající dva výkazy jsou výkazy odvozenými a poskytují podrobné informace o některých položkách v rozvaze. Výsledovka podává podrobné informace o vytváření zisku či ztráty, jedná se o položky zahrnuté na straně pasiv rozvahy. Výkaz cash flow předkládá informace o položkách zahrnutých ve finančním majetku na straně aktiv rozvahy (Vochozka, 2011).

Výše uvedené účetní výkazy jsou vytvářeny proto, aby věrně a poctivě zobrazovaly skutečnou finanční situaci podniku. Růčková (2015) jako zásadní problém účetních výkazů uvádí jejich omezenou vypovídací schopnost. Mezi některé faktory, které ovlivňují jejich vypovídací schopnost, patří:

- oceňování majetku v historických cenách – nebere se ohled na změny tržních cen aktiv a inflaci,
- vliv inflace – do účetnictví se nepromítá vývoj cenové hladiny,
- problém srovnatelnosti údajů v čase a v rámci oboru – odlišná účetní politika podniků (odpisování nebo oceňování zásob) a rozdílná aplikace obecně uznávaných účetních zásad,
- vliv nepeněžních faktorů – neobjevují se přímo v účetních výkazech, ale je potřeba je brát v potaz. Mezi nepeněžní faktory patří například pracovní síla, kvalita managementu atd.

3 Metody finanční analýzy a jejich rozdělení

V současné době existuje několik metod, které se využívají ke zpracování finanční analýzy. Platí zde obecné pravidlo: Čím kvalitnější metoda se použije, tím spolehlivější výsledky lze získat. Také existuje nižší riziko mylného rozhodnutí a vyšší pravděpodobnosti dosažení úspěchu. Důležitá je nejen správně zvolená metoda, ale i správně interpretované výsledky analýzy. Správně interpretované výsledky finanční analýzy mají pak velký význam pro konkrétního zadavatele.

Brabec (2011) a Kraftová (2002) uvádí, že finanční analýzu lze rozdělit z hlediska způsobu práce se vstupními daty a z hlediska časového na fundamentální, technickou, kauzální a komparační.

Fundamentální finanční analýza využívá ke zpracování převážně data kvalitativního charakteru. Čerpá ze zkušeností, názorů odborníků a účastníků, kteří se podílejí na ekonomických, technických a dalších činnostech podniku. S ohledem na tyto získané informace je subjektivně posouzeno finanční zdraví podniku a předpoklad jeho budoucího vývoje.

Technická finanční analýza je založená na matematicko-statistickém zpracování vstupních dat prostřednictvím výpočetní techniky. Je nutné, aby výsledky z technické finanční analýzy byly správně interpretovány. V tržní ekonomice je tento způsob zpracování vstupních dat hojně využíván. Metody technické finanční analýzy lze členit na dvě základní metody, a to elementární metody a metody vyšší. Mezi elementární metody se řadí vertikální (strukturální) a horizontální (trendová) analýza.

Kauzální finanční analýza se zaměřuje na vztahy mezi dílčími ukazateli a vrcholovým ukazatelem. Metodou kauzální finanční analýzy jsou pyramidové rozklady ukazatelů.

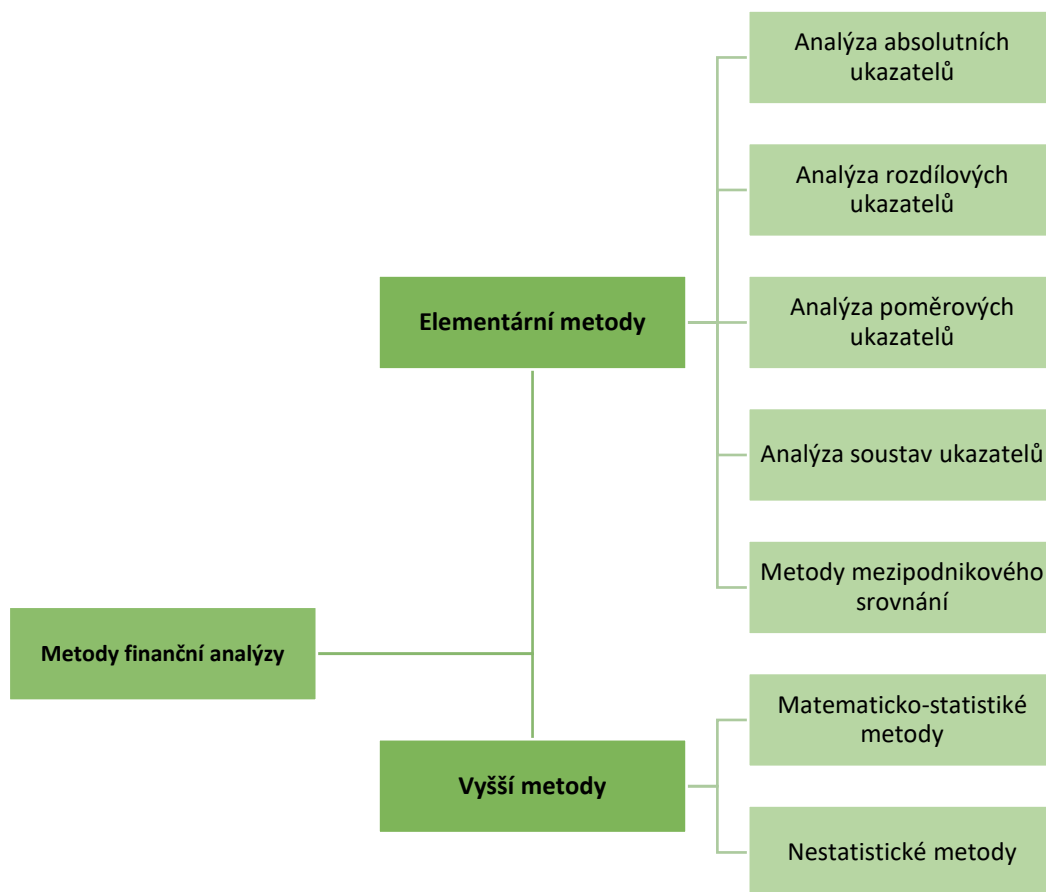
Komparační finanční analýza doplňuje technickou finanční analýzu. Je založená na porovnání se standardními hodnotami ukazatelů. Standardní hodnoty slouží ke dvěma účelům. Slouží pro představu o tom, jak podnik hospodaří a jaká je jeho finanční situace. Dále se používají k porovnání v rámci odvětví. Metodou komparační finanční analýzy je tzv. benchmarking.

Kraftová (2002) uvádí, že finanční analýzu dle časového hlediska lze rozdělit na dva typy. První typ, nazývaný jako ex post analýza, je retrospektivně orientovanou analýzou. Má

za úkol zhodnotit dosažené minulé výsledky. Tyto poznatky je možné následně zohlednit v predikci budoucího vývoje. Analýza ex ante je naopak orientovaná směrem do budoucnosti. Umožňuje predikovat vývoj finanční situace podniku v budoucnosti za pomoci hodnocení a interpretace výsledků dosažených v současnosti. Za věrohodné období je považováno budoucí období v délce maximálně 5 let, nejčastěji ale období 1-3 let.

3.1 Elementární metody

Elementární metody spadají pod technickou finanční analýzu. Důvodem je zahrnutí širokého množství metod, se kterými se lze setkat v praxi. Elementární metody se vyznačují tím, že využívají jednoduchých matematických výpočtů ke zpracování dat. Data jsou získávána z účetních výkazů. Tato metoda není z hlediska matematických výpočtů složitá. Data lze snadno získat a není potřeba hlubších znalostí z oblasti matematiky. Na obr. 1 je znázorněno podrobnější členění elementárních a vyšších metod (Jindřichovská, 2015). Jindřichovská (2015) doplňuje, že jednoduchost elementárních metod, co se týče jejich výpočtu a zpracování se jeví jako výhoda a zároveň jako i nevýhoda. Nevýhodou je, že jednoduchost těchto metod může vést k nepravdivému tvrzení o finanční situaci podniku.



Obr. 1: Členění metod finanční analýzy (Kubičková, 2015, s. 66)

Absolutní ukazatele jsou veličiny, které jsou součástí účetních výkazů. Mezi metody, které patří do analýzy absolutních ukazatelů, jsou metody horizontální a vertikální analýzy. Tyto metody posuzují vývoj a strukturu dat vyskytujících se v účetních výkazech. Rozdílové ukazatele se vypočítají jako rozdíl mezi dvěma nebo více veličinami. Jsou to metody, které mají za úkol doplnit některé údaje, které nelze zjistit z účetních výkazů. Příkladem je ukazatel ekonomické přidané hodnoty. Metody mezipodnikového srovnání jsou zaměřené na mezipodnikové srovnání hodnot, kterých bylo dosaženo daným podnikem v rámci odvětví nebo oboru. Analýza poměrových ukazatelů a analýza soustav ukazatelů jsou charakterizovány podrobněji v dalších kapitolách (Jindřichovská, 2015).

Vyšší metody jsou oproti metodám elementárním složitější a náročnější, vyžadují dostatečné znalosti z oblasti matematiky, statistiky a ekonomiky. Dále je nutné disponovat kvalitním softwarovým vybavením. Vyšší metody finanční analýzy lze členit na dvě základní skupiny, a to matematicko-statistické a nestatické (Brabec, 2011).

3.2 Analýza poměrových ukazatelů

V podnikatelské praxi je analýza poměrových ukazatelů nejhojněji využívaná metoda finanční analýzy. Čerpá z údajů obsažených v účetních výkazech, které jsou snadno dostupné i pro veřejnost. Poměrový ukazatel je podíl jedné položky nebo více položek k jiné položce nebo ke skupině položek z účetních výkazů. Růčková (2012) dělí poměrové ukazatele následovně:

- ukazatele struktury majetku a kapitálu,
- ukazatele tvorby výsledku hospodaření,
- a ukazatele na bázi peněžních toků,

Ukazatele struktury majetku a kapitálu se často týkají ukazatelů likvidity a zadluženosti. Tyto ukazatele jsou sestavovány na základě rozvahy. Ukazatele tvorby výsledku hospodaření jsou tvořeny z údajů čerpaných z výkazu zisku a ztráty. Tyto ukazatele se zabývají strukturou nákladů a výnosů a strukturou výsledku hospodaření. Ukazatele na bázi peněžních toků se zaměřují na pohyb peněz a jsou obvykle součástí hodnocení úvěrové způsobilosti. V následující části budou zmíněné ukazatele podrobněji vysvětleny.

3.2.1 Ukazatele rentability

Pojem rentabilita lze také vyjádřit jako výnosnost vložených peněžních prostředků. Pro výpočet ukazatelů rentability se vychází ze dvou základních účetních výkazů, z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Obecně se považují za ukazatele, které mají sloužit k hodnocení celkové efektivnosti určité aktivity a v časové řadě by měly vykazovat rostoucí tendenci. Největší význam mají pro akcionáře, či potencionální investory. Ukazatel rentability se vypočte jako poměr zisku k vynaloženému kapitálu. Růčková (2015) zmiňuje tři kategorie zisku, se kterými je možné se setkat ve finanční analýze:

- EBIT (Earnings before Interest and Taxes) - zisk před odečtením úroků a daní), který představuje provozní výsledek hospodaření.
- EAT (Earnings after Taxes) - zisk po zdanění nebo čistý zisk), který lze nalézt ve výsledovce jako výsledek hospodaření za běžné účetní období.
- EBT (Earnings before Taxes) - zisk před zdaněním nebo hrubý zisk).

Reznáková (2010) poukazuje na některé nedostatky ukazatelů rentability. Jako problém se jeví statické vlastnosti ukazatelů, které mohou vést k omezené vypovídací schopnosti.

Dále uvádí jako nevýhodu závislost na způsobu účtování, které se odlišují v jednotlivých zemích. Tyto ukazatele se zaměřují na krátkodobou výnosnost, což směřuje ke krátkodobým cílům. Za poslední nevýhodu považuje riziko investování, které není zohledněno.

Dle Vochozky (2011) jsou v podnikatelské praxi nejužívanější následující ukazatele rentability:

- ukazatel celkových aktiv (ROA – Return on Assets),
- ukazatel rentability tržeb (ROS – Return on Sales),
- ukazatel dlouhodobých zdrojů (ROCE – Return on Capital Employed) a
- ukazatel vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity).

Ukazatel rentability celkových aktiv (ROA)

Ukazatel rentability aktiv je považován za klíčový ukazatel výnosnosti. Ukazatel celkových aktiv poměřuje odlišné formy zisku s celkovými aktivy, které podnik investoval do podnikání nehledě na způsob financování (vlastní nebo cizí kapitál). Ve vzorci (1) je v čitateli EBIT, který je využíván investory pro posuzování produkční síly aktiv. Nedojde zde ke zkreslení vlivem daní a nebere ohled na způsob financování podniku (Kubíčková, 2015; Vochozka, 2011).

$$\text{Rentabilita aktiv (ROA)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}} \quad (1)$$

Ukazatel rentability tržeb (ROS)

Ukazatel rentability tržeb vyjadřuje, kolik jednotek zisku připadá na jednotku tržeb. Prezентuje schopnost podniku generovat zisk při dané velikosti tržeb. Ukazatel pracuje se dvěma podobami sestavení vzorce. Vzorec (2) znázorňuje obě možnosti v čitateli, a to použití EAT nebo EBIT (Kubíčková, 2015).

$$\text{Rentability tržeb (ROS)} = \frac{\text{EAT (EBIT)}}{\text{Tržby (Výnosy)}} \quad (2)$$

Ukazatel rentability dlouhodobého kapitálu (ROCE)

Ukazatel rentability dlouhodobého kapitálu je měřítkem výkonnosti dlouhodobého kapitálu vázaného v podniku déle než 1 rok. Je důležitým ukazatelem především pro investory, věřitele (bankovní instituce). Ukazatel znázorněný vzorcem (3) představuje v čitateli EBIT a ve jmenovateli dlouhodobý kapitál, který zahrnuje položky dlouhodobých cizích zdrojů (Kubíčková, 2015).

$$\text{Rentability dlouhodobého kapitálu (ROCE)} = \frac{EBIT}{\text{Dlouhodobý kapitál}} \quad (3)$$

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE)

Ukazatel rentability vlastního kapitálu je klíčovým ukazatelem pro vlastníky. Reprezentuje poměr zisku k vlastnímu kapitálu. V čitateli ve vzorci (4) je nejběžněji používán EAT. Tento ukazatel posuzuje výkonnost vlastního kapitálu a prezentuje konečný výsledek pro vlastníky podniku. Vlastníci mají zájem o jeho zvyšování a motivují k tomu i své manažery. Ukazatel rentability vlastního kapitálu představuje, kolik jednotek čistého zisku připadá na jednotku investovanou vlastníky podniku. Pomocí tohoto ukazatele vlastníci zjišťují, zda-li je jejich kapitál dostatečně výnosný vzhledem k riziku investice (Kubíčková, 2015; Vochozka, 2011).

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad (4)$$

Tento ukazatel je také často používaný jako vrcholový ukazatel při pyramidovém rozkladu, což bude podrobněji vysvětleno dále.

3.2.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity podávají informace ohledně toho, jak podnik využívá svůj majetek nebo-li svá aktiva. Dle Kislingerové (2001) existují ukazatele dvojího typu. Jedná se o ukazatele s počtem obrátů a ukazatele s dobou obratu. První varianta vypovídá o tom, kolikrát se majetek obrátí za rok. Druhá varianta vyjadřuje počet dní, po které je majetek vázán v dané formě. Rejnuš (2014) shodně s Kislingerovou (2001) uvádějí, že o informace vyplývající z ukazatelů aktivity mají zájem především investoři, přesněji, majoritní akcionáři. Na základě získaných výsledků jim slouží k hodnocení managementu podniku. Dalšími uživateli, kteří by mohli mít zájem o tyto informace, jsou potencionální investoři, kteří plánují aktivně se podílet na managementu podniku.

Nejběžněji se lze setkat s následujícími ukazateli aktivity (Vochozka, 2011):

- obrat aktiv,
- obrat zásob,
- doba obratu zásob,
- doba splatnosti pohledávek,
- a doba splatnosti závazků.

Obrat aktiv

Obrat aktiv je považován za nejkompexnější ze skupiny ukazatelů aktivity. Obrat aktiv znázorněný vzorcem (5) vyjadřuje, kolikrát se celková aktiva obrátí za jeden rok (Vochozka, 2011).

$$Obrat\ aktiv = \frac{Tržby}{Aktiva\ celkem} \quad (5)$$

Obrat zásob

Ukazatel obratu zásob znázorněn ve vzorci (6) označuje, kolikrát se každá položka zásob během roku prodá a opětovně naskladní (Vochozka, 2011).

$$Obrat\ zásob = \frac{Tržby}{Zásoby} \quad (6)$$

Doba obratu zásob

Výsledkem ukazatele doby obratu zásob je hodnota, která vyjadřuje počet dní, po které jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob, do té doby, než dojde k přeměně z nepeněžních prostředků na prostředky peněžní (Kubíčková, 2015). Vzorec (7) znázorňuje výpočet doby obratu zásob.

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{Zásoby}{Tržby/360} \quad (7)$$

Doba obratu pohledávek

Výsledná hodnota vypočtená pomocí vzorce doby obratu pohledávek (8) vyjadřuje časový úsek, za který se pohledávky přemění na peníze. Jedná se obvykle o pohledávky z obchodního styku (Kubíčková, 2015).

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{Pohledávky}{Tržby/360} \quad (8)$$

Doba obratu závazků

Pomocí doby obratu závazků vyjádřené vzorcem (9) se formuluje časový interval ve dnech, za který společnost průměrně hradí své krátkodobé závazky z obchodního styku nebo počet dní, po které podnik využíval obchodní úvěr (Kubičková, 2015).

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby}/360} \quad (9)$$

3.2.3 Ukazatele likvidity

Pro pochopení dané problematiky je důležité si nejprve vysvětlit pojem likvidita. Na likviditu se podle Růčkové (2012) nahlíží ze dvou hledisek, a to likvidita jednotlivých položek majetku nebo likvidita podniku jako celku. Likvidita jednotlivých položek majetku vyjadřuje schopnost těchto položek přeměnit se, co nejrychleji a nejsnadněji na peněžní prostředky. Naopak likvidita podniku vyjadřuje schopnost podniku včas dostát svým závazkům z obchodních vztahů. Pokud podnik nedisponuje dostatečnou likviditou, může to vést k platební neschopnosti, případně až k úpadku podniku. Dalším pojmem, který vstupuje do této problematiky, je solventnost, jejíž podmínkou je likvidita jednotlivých složek majetku, aby byl podnik schopný úhrady svých závazků. Naopak z pohledu vlastníků příliš vysoká míra likvidity představuje peníze vázané v aktivech.

Vochozka (2011) uvádí, že majetek je členěn do tří skupin z hlediska likvidnosti:

- finanční majetek krátkodobého charakteru,
- pohledávky z krátkodobého hlediska,
- a zásoby.

Z hlediska toho, o jaký oběžný majetek se z pohledu likvidnosti jedná, se dělí na tři hlavní ukazatele:

- běžná likvidita,
- pohotová likvidita,
- a hotovostní likvidita.

Běžná likvidita

Běžná likvidita nebo-li likvidita 3.stupně, znázorněná vzorcem (10), vyjadřuje kolikrát oběžná aktiva pokryjí závazky krátkodobého charakteru. Jinak řečeno, kolikrát by byl podnik schopný uspokojit věřitele, pokud by svá oběžná aktiva přeměnil v danou chvíli na peněžní prostředky. Běžná likvidita by se měla pohybovat v intervalu od 1,5 do 2,5. Podnik bude platebně schopnější, čím hodnota daného ukazatele bude vyšší (Růčková 2012).

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (10)$$

Pohotová likvidita

Pohotová likvidita nazývaná také jako likvidita 2. stupně, znázorněná vzorcem (11), vyjadřuje poměr mezi oběžnými aktivy sníženými o zásoby a krátkodobými závazky. Ukazatel lépe vyjadřuje schopnost podniku splácet své závazky, protože zásoby zpravidla představují oproti jiným oběžným aktivům méně likvidní položky. Ideální hodnota pohotové likvidity se pohybuje v rozmezí 1 – 1,5. Synek (2011) považuje hodnotu 1 za již kritickou hodnotou.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{zásoba}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (11)$$

Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita je též uváděna jako likvidita 1. stupně. Do tohoto ukazatele vstupují pouze ty nejlikvidnější položky z bilance. Ve vzorci (12) se jedná o pohotové peněžní prostředky, představující peníze na bankovním účtu, hotovost v pokladně aj. Růčková (2012) uvádí optimum okamžité likvidity ze tří hledisek. Interval převzatý z americké literatury by se měl pohybovat v intervalu 0,9 – 1,1. Na českém území je dolní mez rozšířena až na hodnotu 0,6. Z hlediska metodiky Ministerstva obchodu a průmyslu uvádí ještě nižší hodnotu, dokonce 0,2. Scholleová (2017) shodně uvádí doporučené hodnoty v rozmezí 0,2 – 0,5. Hodnota 0,2 je již ale považována za kritickou.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Pohotové platební prostředky}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (12)$$

3.2.4 Ukazatele zadluženosti

Tyto ukazatele se zabývají finanční stabilitou a strukturou podniku. Jedním z hlavních úkolů finančního managementu je stanovení optimální finanční struktury podniku. Ukazatele

zadluženosti charakterizují vztah mezi cizím a vlastním kapitálem. Podávají informace ohledně financování podniku, zda je financován z vlastních nebo cizích zdrojů. O ukazatele zadluženosti se zajímají nejen věřitelé, ale i současní a potenciální akcionáři. S tím pak souvisí fakt, že čím vyšší míra zadluženosti, tím vyšší odměnu investoři za podstoupené riziko vyžadují. Rejnuš (2014) uvádí, že v praxi se nelze setkat s případem, kdy by byl podnik financován pouze vlastními zdroji. Naopak je běžné, že podnik je z velké části financován cizími zdroji. Takovéto podniky mají pak problémy se získáváním dalšího zdroje financování z důvodu vynaložení vysokých nákladů. Tyto vysoké náklady mají podobu úroků, které jsou spojeny se získáváním cizích zdrojů (Kubíčková, 2015).

Celková zadluženost

Ukazatel celkové zadluženosti, nazývaný také jako ukazatel věřitelského rizika, je považován za hlavní z ukazatelů zadluženosti. Optimální hodnota uvedená v různých odborných publikacích je v rozmezí 30 - 60 %. Výpočet celkové zadluženosti ve vzorci (13) měří, v jakém rozsahu podnik využívá cizí zdroje k financování. Jedná se o poměr cizích zdrojů k celkovým aktivům. U celkové zadluženosti je důležité posuzovat schopnost podniku splácet úroky, které plynou ze závazků a také brát v potaz odlišnost zadlužení v různých odvětvích (Pavelková, 2010).

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (13)$$

Koeficient samofinancování

Jedná se o doplněk k předchozímu ukazateli. Součtem těchto dvou ukazatelů se získá 100 %.

Koeficient samofinancování znázorněný vzorcem (14) ukazuje poměr vlastního kapitálu na celkových aktivech. Ukazatel celkové zadluženosti a koeficient samofinancování jsou používány k hodnocení finanční stability podniku (Jindřichovská, 2015).

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (14)$$

Míra zadluženosti

Ukazatel míry zadluženosti je důležitým kritériem např. pro bankovní instituci rozhodující se o poskytnutí úvěru. Sleduje se časový vývoj, zda poměr cizích zdrojů je vyšší či nižší. (Pavelková, 2010). Vochozka (2011) uvádí, že z pohledu finančního rizika se považuje

za tzv. bezpečnou míru zadlužení 40 % cizího kapitálu v poměru k vlastnímu. Míra zadlužení se vypočítá prostřednictvím vzorce (15) vyjádřený jako poměr cizích zdrojů a vlastního kapitálu.

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (15)$$

Úrokové krytí

Pomocí vzorce (16) se vypočítá úrokové krytí, které vyjadřuje poměr EBIT a nákladových úroků. Tento ukazatel znázorňuje, kolikrát celkový zisk pokryje nákladové úroky. Je významný nejen pro akcionáře, kterým podává informace o tom, zda je podnik schopný uhradit své úroky, ale i pro věřitele. Podnik působí důvěryhodněji, čím vyšší je hodnota úrokového krytí. V USA je hodnota klesající pod úroveň 3,0 považována již za problémovou, naopak doporučenou hodnotou je hodnota pohybující se kolem 8,0 (Jindřichovská, 2015).

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}} \quad (16)$$

3.2.5 Pyramidové soustavy ukazatelů (analýza soustav ukazatelů)

Růčková (2015) uvádí, že snahou mnoha autorů bylo vytvoření takového ukazatele, který by se zaměřoval jak na silné, tak i slabé stránky podniku. Úkolem souhrnného ukazatele by bylo vyjádřit celkovou situaci podniku z hlediska ekonomické, finanční stránky a jeho výkonnosti prostřednictvím jediného čísla. Pro tento účel vznikl Du pontův rozklad, také nazývaný jako pyramidový rozklad. Slouží pro rychlé a celkové srovnání velkého množství podniků. Ovšem právě z důvodu velkého množství ukazatelů v soustavě, může dojít k případnému zkreslení a ke složitější orientaci v soustavě.

Pyramidový rozklad je hierarchicky uspořádaná soustava ukazatelů. Jeho podstatou je rozklad vrcholového ukazatele pyramidou. V grafické podobě lze přehledně a snadno sledovat změny jednotlivých dílčích ukazatelů vycházejících z vrcholového ukazatele. Pyramidový rozklad je realizován pomocí jednoduchých matematických výpočtů sloužících ke konstrukci dílčích poměrových ukazatelů. V pyramidové soustavě lze pak zkoumat jednotlivé poměrové ukazatele, jejich vzájemné vazby a vliv na vrcholový ukazatel pyramidy. Pro rozklad se obvykle používají dvě základní vazby, a to aditivní a multiplikativní. Aditivní rozklad vzniká součtem nebo rozdílem ukazatelů. Multiplikativní rozklad součinem či podílem ukazatelů.

Konstrukce pyramidové soustavy začíná stanovením vrcholového ukazatele. Nejběžněji je zvolen ukazatel ROE (ukazatel rentability vlastního kapitálu), který nejlépe vystihuje finanční zdraví podniku. Mezi další využívané souhrnné ukazatele patří např. EVA a obratovost aktiv (Kubíčková, 2015).

ROE znázorněný ve vzorci (4) lze dále rozložit následovně:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Tržby}} \times \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \times \frac{\text{Aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (17)$$

V uvedeném vzorci (17) je ROE rozdělen na 3 části. První dva faktory znázorňují ukazatel ROA (1) a poslední faktor představuje finanční páku. Pavelková (2009) uvádí, že finanční páka je ukazatel, který má funkci zvyšovat rentabilitu vlastního kapitálu při růstu cizího kapitálu. Pokud je úroková míra cizích zdrojů nižší než výnosnost aktiv, potom působí finanční páka pozitivně. A zároveň dochází ke zvyšování výnosnosti vlastního kapitálu prostřednictvím cizího kapitálu. Naopak je-li úroková míra cizích zdrojů vyšší než výnosnost aktiv, poté působí finanční páka negativně.

3.3 Moderní ukazatele k měření finanční výkonnosti podniku

Elementární metody jsou zaměřené na to, aby odpovídaly potřebám manažerů. V rámci finančního managementu se v dnešní době lze setkat s propojením finanční analýzy a tvorby hodnoty pro vlastníky, čímž vzniklo takzvané hodnotové řízení. Úkolem hodnotového řízení je sloučit cíle, strategie a styl rozhodování tak, aby korespondovaly se zájmy vlastníků podniku. Jinými slovy moderní ukazatele vznikly proto, aby bylo možné použít vhodné nástroje, které by se zaměřovaly na tvorbu hodnoty podniku z pohledu vlastníků. Snahou moderních ukazatelů je odstranit nedostatky klasických ukazatelů. Elementární metody využívají pouze účetní ukazatele, což nemusí být vždy vypovídající. Jáčová (2015) a Růčková, (2015) shodně doporučují využít pro vyhodnocení spojení elementárních metod s moderními ke splnění základního podnikatelského cíle, kterým je zvyšování tržní hodnoty podniku.

Maříková (2001) uvádí čtyři požadavky, které by moderní ukazatele měly splňovat. Prvním požadavkem je úzká vazba na shareholder value (hodnotu akcií). Tato úzká vazba by měla být prokazatelná pomocí statistických výpočtů. Druhý požadavek zdůrazňuje důležitost použití co největšího množství informací, dat z účetnictví a ukazatelů, které vedou ke snížení náročnosti výpočtů. Třetí požadavek se zaměřuje na kalkulaci rizika, kterou by měl ukazatel

zahrnovat a vzít v úvahu velikost vázaného kapitálu. Poslední požadavek se týká možnosti, aby ukazatele hodnotily výkonnost a současně i oceňovaly podnik. Pavelková (2009) rozšiřuje výše uvedené požadavky o další dvě významná hlediska. Mezi tyto dva požadavky patří jasná a přehledná identifikace vazeb ukazatele na všechny úrovně řízení a podpora řízení hodnoty.

Moderní ukazatel, který by obsahoval všechny výše zmíněné požadavky, je velmi složité najít. Mezi nejznámější moderní ukazatele řadíme podle Pavelkové (2012) diskontovaný cash flow (DCF), ekonomickou přidanou hodnotu (EVA) nebo tržní přidanou hodnotu (MVA).

3.3.1 Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added)

Ekonomická přidaná hodnota, dále jen EVA, se řadí mezi nejrozšířenější moderní ukazatele k měření výkonnosti podniku. Madhavi (2015) uvádí, že pojem EVA byl vytvořený společností Stern Stewart & Co. Z této studie plyne, že ukazatel EVA má lepší vypovídací schopnost než ostatní tradiční ukazatele finanční výkonnosti jako ROE, ROA aj. Koncepce EVA se ujala jako jedna ze strategií a ukázalo se, že je užitečnější než tradiční měřítka výkonnosti, která jsou sledována za účelem zhodnocení podnikové efektivnosti a účinnosti.

EVA je definována jako rozdíl mezi čistým provozním ziskem a náklady na cizí a vlastní kapitál. Ukazatel EVA tedy představuje ekonomický zisk, který zahrnuje jak běžné náklady podniku, tak i náklady vedlejší (náklady obětované příležitosti).

Pavelková (2009, s. 52) uvádí, že ukazatel EVA „měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky“.

Ukazatel EVA je běžně vyjádřen v následující podobě vzorce:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (18)$$

Ukazatel EVA znázorněný ve vzorci výše (18) se označuje jako EVA entity. Jeho výpočet skládá ze dvou složek, a to NOPAT (Net Operating Profit after Taxes) představující čistý provozní zisk, dále součin C a WACC, kde C je investovaný kapitál, který je vázaný v aktivech, sloužící k provozování hlavní činnosti podniku a WACC (Weighted Average Costs of Capital), což jsou průměrné vážené náklady na kapitál.

Relevantní aplikace výše zmíněného ukazatele je v prostředí současné první úpravy účetnictví v České republice poměrně problematické. Účetní výkazy dávají přednost formě

před obsahem. Maříková (2001) uvádí, že data uvedená v účetních výkazech, odpovídají potřebám spíše investorů než jejich vlastníkům. Výše zmíněné ukazatele představují ekonomický obraz provozních činností podniku, pro jejich správné vyčíslení je nutné, je očistit o neprovozní hodnoty. K tomuto je nezbytná detailní znalost vnitřního ekonomického prostředí vybraného podniku. Zisk NOPAT je výsledkem pouze investovaného kapitálu, nebo-li pohledem ze strany aktiv, výsledkem čistých operačních aktiv NOA (Net Operating Assets). Dle Maříka (2018) je při určování NOA možné vycházet z účetních hodnot s tím, že dojde k jejich modifikaci o odpočet neoperačních aktiv. Jedná se o taková aktiva, která neslouží k hlavnímu provozu společnosti. Dále by aktiva měla být ponížena o neúročený cizí kapitál a v neposlední řadě by účetní hodnota aktiv měla být vyjádřena hodnotou skutečnou. Zde dochází, jak zmiňuje Čížinská (2018), ke známému problému českých výkazů, konkrétně účetních cen, které příliš věrně nezohledňují ekonomickou realitu.

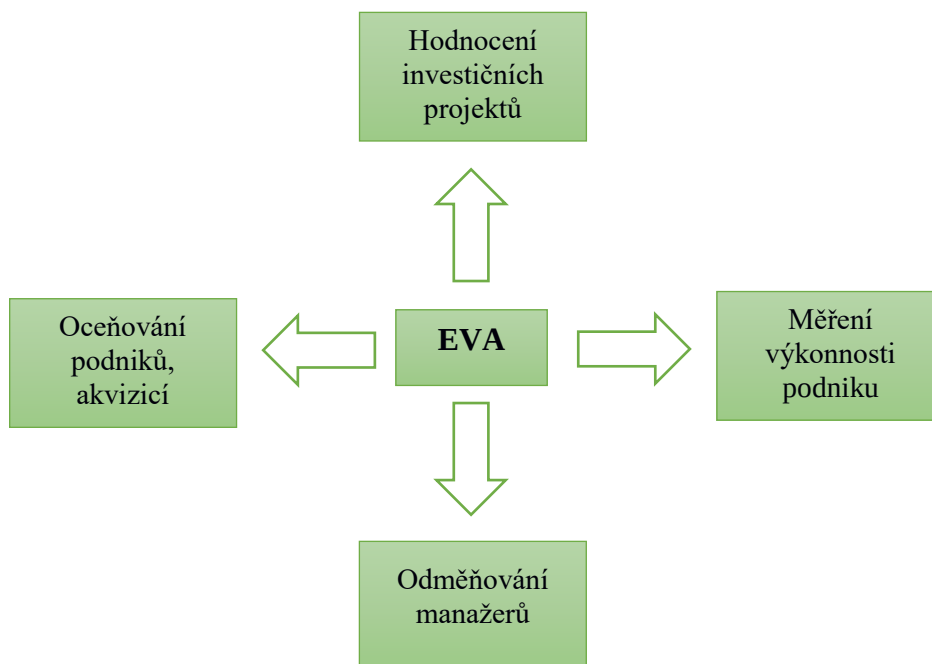
Režnáková (2012) uvádí další možný způsob vyjádření ukazatele EVA je pomocí vzorce (19):

$$EVA = (RONA - WACC) \times C \quad (19)$$

Tento vzorec (19) obsahuje ukazatel RONA (Return on Net Assets), který představuje rentabilitu čistých operativních aktiv. Rozdíl mezi RONA a WACC se nazývá jako tzv. spread, je využíván pro porovnání výkonnosti v jednotlivých letech anebo pro porovnání mezi podniky. Pokud je $RONA > WACC$ znamená to, že EVA dosahuje kladných hodnot a dochází ke zvyšování hodnoty podniku a naopak (Růčková, 2015).

$$RONA = \frac{NOPAT}{C} \quad (20)$$

Pavelková (2009) uvádí řadu výhod vyplývajících z využití ukazatele EVA. Obr. 2 ilustruje čtyři významné možnosti využití ukazatele EVA v podniku. Ekonomická přidaná hodnota se může použít jako nástroj pro měření výkonnosti podniku, dále jako metoda pro oceňování podniků a akvizicí, k hodnocení investičních projektů a také k odměňování manažerů podniku. Brealey (2012) dodává, že manažeři jsou motivováni k tomu, aby investovali pouze do takových projektů, které vydělají více než kolik nákladů na ně bylo vynaložených. Prostřednictvím ukazatele EVA jsou náklady na kapitál pro manažery viditelné. Mezi další výhodou EVA patří to, že vede ke snížení použitých aktiv. Naopak za nevýhodu považují, že EVA neměří současnou hodnotu, opomíjí časovou hodnotu peněz.



Obr. 2: Využití ukazatele EVA (Pavelková, 2009, s. 53)

Koncept řízení podniku na základě ukazatele EVA umožní manažerům se vcítit do role vlastníka a podílet se na rozhodování týkající se investičních, operativních a finančních činností podniku. Protože podniky používají k vytyčení svých cílů velké množství ukazatelů, které jsou navzájem neslučitelné jako např. obrat, tržní podíl apod., dostávají se do problémů. Tyto problémy často vyvstávají ze špatného plánování a rozhodování. Tento samotný ukazatel sjednocuje v podniku všechny činnosti, rozhodování a plánování. Jestliže má manažer za cíl růst EVA, roste hodnota pro vlastníky, což by mělo být hlavním cílem každé společnosti.

Ukazatel EVA také slouží jako nástroj k propojení strategického a operativního rozhodování, které lze použít pro všechny úrovně v podniku. Je to důležitý nástroj pro interní komunikaci v podniku a pro externí komunikaci v rámci finančních trhů.

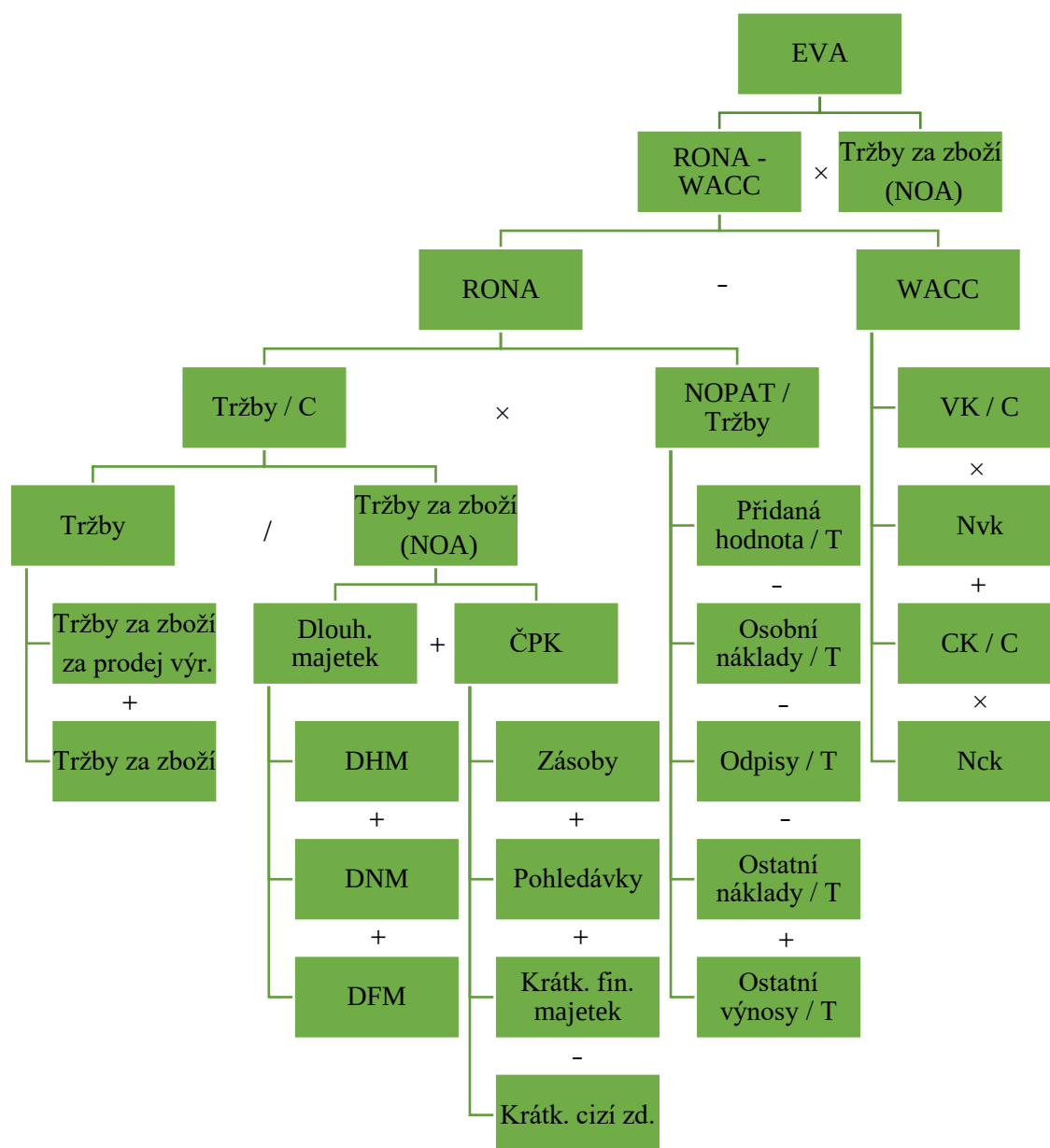
Ve finanční analýze pracuje s tradičními ukazateli výnosnosti jako je hospodářský výsledek, ROE a ROI apod., které se jeví jako nedostatečné. Mezi nedostatky patří nezohlednění rizika, ovlivnění odlišnými účetními předpisy a opomíjení časové hodnoty peněz. Za nejvýznamnější problém je považována nedostatečná souvislost mezi vývojem klasických ukazatelů výnosnosti a vývojem kurzu akcií. Neboť ukazatel EVA má silný vztah k vývoji hodnoty akcie a kladná EVA je důvěryhodným znamením tvorby hodnoty pro akcionáře.

Růčková (2015) uvádí, že se v naší podnikatelské praxi ukazatel EVA zase tolik nevyužívá. Důvodem je složité zjištění nákladů na vlastní kapitál. Další problém představuje vyjádření ukazatele EVA v absolutní hodnotě. V takovéto podobě ukazatel tím pádem nelze porovnat s jinými podniky, případně s oborovým průměrem.

Pavelková (2009) poukazuje na významné odlišnosti mezi moderním ukazatelem EVA a klasickými ukazateli rentability. Ve výpočtu ukazatele EVA jsou navíc zahrnuty alternativní náklady vloženého vlastního kapitálu. Ukazatel EVA se zaměřuje především na provozní oblast, naopak u klasických ukazatelů rozhoduje o zaměření na určitou oblast finanční analytik. Dále ukazatel EVA je vyjádřen v absolutních hodnotách a klasické ukazatele jsou vyjádřeny v procentech. Při výpočtu ukazatele EVA se zváží kapitál vázaný v aktivech sloužící k hlavní činnosti podnikání a také investovaný kapitál ze kterého investoři očekávají výnos.

Pyramidový rozklad ukazatele EVA

Pyramidový rozklad je známý nástroj, který podává širší pohled na finanční výkonnost než samotný ukazatel. Pyramidový rozklad podle Pavelkové (2009) ilustruje obr. 3. Z obrázku je patrné, že výkonnost podniku je závislá na výnosnosti úplatného kapitálu podniku (RONA), velikosti vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC) a velikosti úplatného kapitálu (C).



Obr. 3: Pyramidový rozklad ukazatele EVA (Pavelková. 2009. s.114)

3.3.2 Vážené průměrné náklady kapitálu (Weighted Average Costs of Capital)

Vážené průměrné náklady kapitálu dále jen WACC, patří mezi jeden z faktorů, které ovlivňují ukazatel EVA. Výše WACC se odvíjí od struktury kapitálu, kterou daný podnik disponuje. Struktura kapitálu je složena ze dvou zdrojů financování, a to cizího a vlastního kapitálu. Náklady na obě tyto formy souvisí s rizikem a typem určitého podnikání. Výpočet WACC je stanoven na základě váženého průměru nákladů vlastního a cizího kapitálu

ve tvaru znázorňující vzorec (21). Výsledek WACC je vyjádřen v procentech z hodnoty kapitálu, který byl do podniku vložen (Pavelková, 2009).

$$WACC = N_{CK} \times \frac{CK}{C} \times (1 - t) + N_{VK} \times \frac{VK}{C} \quad (21)$$

kde: N_{CK} = náklady na cizí kapitál, t = daňová sazba

N_{VK} = náklady na vlastní kapitál

CK = velikost cizího kapitálu

VK = velikost vlastního kapitálu

C = velikost celkového kapitálu

V první části vzorce jsou náklady na cizí kapitál, představující náklad v podobě úroku, který platí podnik svému věřiteli. Úroky z cizího kapitálu jsou pro podnik náklad. Úroky tedy snižují daňové zatížení podniku, jedná se o tzv. daňový štít. V druhé části vzorce jsou náklady na vlastní kapitál, které souvisejí s mírou výnosu, kterou požadují vlastníci podniku. Stanovení nákladů na vlastní kapitál je v praxi pro manažera jedním z nejtěžších úkolů. Existuje několik možných výpočtů nákladů na vlastní kapitál. Mezi ně se řadí například stavebnicový model, model oceňování kapitálových aktiv (CAPM), model diskontovaných dividend a jiné. Každý z těchto jmenovaných výpočtů se zaměřuje na určitý problém (Knápková, 2013).

Marinič (2010) uvádí, že průměrné náklady na kapitál lze využít při hodnocení investičních projektů a stanovení minimálního výnosu, kterého by měly investiční projekty dosáhnout. Náklady na kapitál se používají pro určení optimální výše celkových kapitálových výdajů podniku, související s mezními náklady na kapitál. Pomocí nákladů na kapitál lze navrhnout optimální kapitálovou strukturu. To je taková struktura, při které jsou náklady na kapitál minimální. A v neposlední řadě již zmiňované zhodnocení výkonnosti podniku, neboť jsou náklady na kapitál součástí ukazatele EVA.

Model CAPM

Model CAPM (Capital Asset Pricing Model) je model oceňování kapitálových aktiv, který lze využít při stanovení nákladů na vlastní kapitál. Kislingerová (2010) považuje tuto metodu za nejvhodnější při výpočtu průměrných nákladů na kapitál (WACC). Model vychází z předpokladu diverzifikace celkového rizika, na riziko systematické a nesystematické.

V tomto případě je významné pouze riziko systematické pro stanovení nákladů na vlastní kapitál (r_e) vyjádřené vzorcem (22). Při implementaci vzorce (22) je nutné stanovit bezrizikovou výnosovou míru, velikost koeficientu beta a prémii za tržní systematické riziko (Marinič, 2010):

$$r_e = r_f + \beta_t [r_m - r_f] \quad (22)$$

kde: r_f = bezriziková výnosová míra,

r_m = očekávaná výnosová míra tržního portfolia,

$[r_m - r_f]$ = premie za tržní systematické riziko,

β_t = rizikový koeficient, který udává citlivost akcie na změny tržního portfolia.

Při výpočtu hodnoty bezrizikové výnosnosti je doporučováno použít úrokovou míru 10letých státních dluhopisů, které se považují za nejméně riziková aktiva. Při stanovování hodnoty výnosnosti tržního portfolia se vychází z ratingu dané země, který stanoví přírážku k základnímu riziku, který odpovídá ratingu AAA (Moody's) nebo AAA (Standard & Poor's). Určení hodnoty rizikového koeficientu beta také není jednoduché. Metoda analogie využívá β podniků, které jsou si podobné (oborem nebo odvětvím). V tomto případě se čerpají informace z webových stránek profesora Aswatha Damodarana (www.damodaran.com). Co se týče interpretace tohoto koeficientu, vychází se z následujících předpokladů (Marinič, 2010):

Pokud je $\beta > 1$ znamená, že individuální akcie má vyšší než průměrné systematické riziko,

Pokud je $\beta < 1$ znamená, že individuální akcie má nižší než průměrné systematické riziko,

$\beta = 1$ znamená, že individuální akcie je neutrální.

Z důvodu malé rozvinutosti akciového trhu na území České republiky, je komplikované uskutečnit výpočet odhadu koeficientu β . Kislingerová (2010) uvádí, že lze využít již propočítané hodnoty $\beta_{unleveraged}$ pro evropských trh ze stejného odvětví, do kterého spadá vybraný podnik. Tento koeficient je nutné v dalším kroku očistit o vliv kapitálové struktury podobného podniku. Tato β je pomocí následujícího vzorce (23) upravena na konkrétní finanční riziko, to znamená kapitálovou strukturu vybraného podniku:

$$\beta_{leveraged} = \beta_{unleveraged} \left(1 + (1 - t) \times \frac{CZ}{VK} \right) \quad (23)$$

Kde:

$\beta_{unleveraged}$ = beta koeficient včetně finanční páky

$\beta_{leveraged}$ = beta koeficient bez finanční páky

t = sazba daně

CZ = cizí zdroje

VK = vlastní kapitál

Stavebnicový model

Stavebnicový nebo-li ratingový model je model pro stanovení nákladů na vlastní kapitál, který vytvořilo Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR pro MSP. Vzorec (24) znázorňuje výpočet ratingového modelu na zjištění velikosti nákladů na vlastní kapitál (r_e):

$$r_e = \frac{WACC \times \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} \times \frac{U}{BU+O} \times \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}} \quad (24)$$

kde: ÚZ = úplatné zdroje, zahrnující vlastní kapitál (VK), bankovní úvěry (BU) a dluhopisy (O),

$U/(BU + O)$ = úroková míra

Z = zisk před zdaněním

CZ = VH po zdanění

WACC se podle stavebnicového modelu vypočítají jako součet bezrizikové sazby, přírážky podnikatelského rizika, přírážky dle velikosti podniku a přírážky finanční stability podniku pomocí následujícího vzorce (25) (Vochozka, 2011):

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{podnikatelské} + r_{FinStab} \quad (25)$$

kde: r_f = bezriziková sazba,

r_{LA} = ukazatel charakterizující velikost podniku,

$r_{podnikatelské}$ = ukazatel charakterizující tvorbu produkční síly,

$r_{FinStab}$ = ukazatel charakterizující finanční stabilitu podniku, vztah mezi aktivy a pasivy.

MPO (2007) uvádí, že bezriziková sazba r_f je úroková sazba 10letých státních dluhopisů ČR, jejichž přehled lze nalézt na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu.

Ukazatel charakterizující velikost podniku je závislý na úplatných zdrojích, které se skládají ze součtu vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů, dále jen $\dot{U}Z$ a vychází z předpokladu:

Pokud je $\dot{U}Z > 3$ mld. Kč, potom je $r_{LA} = 0 \%$,

pokud je $\dot{U}Z < 100$ mil. Kč, potom je $r_{LA} = 5 \%$,

je-li $\dot{U}Z$ mezi 100 mil. Kč a 3 mld. Kč, potom se využije se vzorec pro výpočet charakterizující velikost podniku.

Ukazatel charakterizující velikost podniku r_{LA} lze vypočítat pomocí vzorce (26):

$$r_{LA} = \frac{(3 - \dot{U}Z)^2}{168,2} \quad (26)$$

Ukazatel charakterizující tvorbu produkční síly je závislý na velikosti ukazatele EBIT/aktiva vyjádřený vzorcem (27).

$$\frac{EBIT}{A} \geq \frac{\dot{U}Z}{A} * N_{CK} = X_1 \quad (27)$$

Pokud $EBIT/A < 0$, pak je $r_{podnikatelské} = 10 \%$,

pokud $EBIT/A > X_1$, pak, $r_{podnikatelské} = 0\%$,

je-li $EBIT/A$ v kladných hodnotách, ale je menší než X_1 , pak se $r_{podnikatelské}$ vyjádří pomocí vzorce (28):

$$r_{podnikatelské} = \frac{\left(X_1 + \left(-\frac{EBIT}{A}\right)\right)^2}{10 \times X_1^2} \quad (28)$$

Ukazatel $r_{FinStab}$ charakterizuje vztahy mezi aktivy a pasivy a váže se na běžnou likviditu podniku. Podmínka zní:

Pokud běžná likvidita podniku bude $\geq XL2$, tak $r_{FinStab}$ bude rovna 0% .

Když bude běžná likvidita podniku $\leq XL1$, tak $r_{FinStab}$ bude rovno 10% .

Pokud bude $XL1 < \text{oběžná likvidita} < XL2$ pak

$$r_{FinStab} = \frac{(XL2 - \text{oběžná likvidita})^2}{(XL2 - XL1)^2} * 0,1 \quad (29)$$

Hodnoty XL1 představuje hodnotu nižší likvidity podniku a XL2 naopak vyšší likvidity podniku. Obě tyto hodnoty jsou určovány samostatně pro jednotlivá odvětví. Také jsou individuálně zohledněny jiné skutečnosti jako např. velikost aktiv podniku a jeho finanční síla.

4 Benchmarking finanční výkonnosti

Honus (2004) uvádí, že pojem zvaný „benchmarking“ pochází z anglického slova „benchmark“, překládaný dle novějších slovníků jako „porovnávací ukazatel“. Je to metoda týkající se řízení kvality a zlepšování se samotného podniku tím, že se učí od jiných. Jeho smyslem je nalézt co nejlepší praktické postupy v podniku a prostřednictvím nich dosáhnout lepších výkonů. Na pojem benchmarking nahlíží různí uživatelé z různých pohledů. Někteří na něj pohlíží jako na proces porovnávání nákladů, jiní jako na techniku trvalé optimalizace. Jednoduše se dá říct, že se jedná o postup, který odkrývá, že někdo jiný je lepší než my. Pokud se tohoto zjištění využije, lze se konkurenci vyrovnat nebo se dokonce stát lepším.

Benchmarking není snadný proces a nejedná se o jednoduché porovnání údajů o výkonnosti podniku a jeho nákladech. Tato metoda umožní podniku se stále zlepšovat, měřit výkon, porovnávat svůj výkon s jinými podniky a zvyšovat kvalitu služeb.

Benchmarking lze rozdělit na několik typů dle uplatněného přístupu na:

- porovnání strategií,
- porovnání výkonů,
- porovnání procesů,
- druhový benchmarking,
- vnitřní, vnější a mezinárodní benchmarking.

Tato diplomová práce se zaměřuje na výkonový benchmarking. Výkonový benchmarking se zaměřuje na zlepšení činností a procesů uvnitř podniku. Je prováděn u podniků, které vykonávají podobné činnosti nebo poskytují obdobné služby. Pavelková (2009) doplňuje, že tento typ se zabývá porovnáním finančních ukazatelů nebo jiných dat. Jednat se může o tržní pozici podniku a jeho konkurenční výhody apod.

4.1 Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA

Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA vznikl ve spolupráci Ministerstva průmyslu a obchodu (dále jen MPO) s autory metodiky INFA doc. Ing. Inkou Neumaierovou, CSc. a Ing. Ivanem Neumaierem z Vysoké školy ekonomické. MPO zabezpečuje datovou základu a programátorskou kapacitu. Dále také zajišťuje metodický

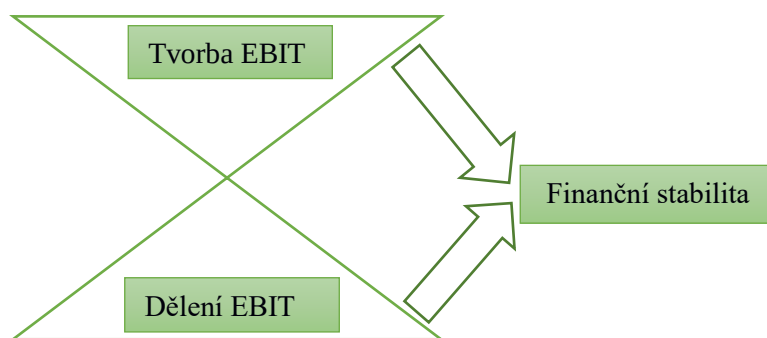
rámec a analytické práce ve spolupráci s Vysokou školou ekonomickou. Data pro datovou základu jsou poskytovány Českým statistickým úřadem (MPO ČR, 2007). Smyslem tohoto systému je zhodnotit finanční výkonnost vybraného podniku v porovnání s podniky, které jsou v daném odvětví považovány za nejlepší, případně průměrem za odvětví. Identifikuje hlavní přednosti podniku a zároveň i problémy, na které je upozorněno

Ukazatelová soustava INFA slouží k hodnocení odvětví. Jedná se o pyramidový rozklad ročního ukazatele EVA, který je spojením finančního controllingu a controllingu rizik. EVA vypočítávána touto metodou je označována za EVA equity. Spojení je uskutečněno pomocí ukazatelů, které představují indikátory výkonnosti a základ pro odhad výše rizik. Podstatou controllingu je zvyšování hodnoty podniku. Zaměřuje se na plánování, rozpočtování, zajištění splnění finančního plánu apod. V případě finančního controllingu se jedná o hodnocení výkonnosti počínaje finanční analýzou. Neumaier (2002) uvádí, že přístup modelu INFA jednoznačně odděluje ukazatele provozní činnosti a ukazatele, které zachycují způsob rozdělení výstupu podniku. Zároveň je sledována i finanční stabilita podniku a jeho schopnost včas splácet své závazky. INFA je mapa provázaných ukazatelů finanční výkonnosti podniku.

Metodika INFA se nezaměřuje na tradiční ukazatele jako v případě finanční analýzy, ale na tyto následující tři základní skupiny (MPO ČR, 2016):

- EBIT/Aktiva (tvorba produkční síly), umožňuje sledovat, co podnik vyprodukoval, bez ohledu na původ kapitálu a úroveň zadlužení,
- dělení EBIT mezi tři skupiny: věřitel (úroky), stát (daně) a majitele (čistý zisk),
- finanční stabilita, představující vztah mezi životností aktiv a životností pasiv.

Tyto tři skupiny ukazatelů a jejich vzájemné vztahy jsou znázorněny na obr. 4.



Obr. 4: Základní skupina měřítek modelu INFA (vlastní zpracování podle Neumaierová (2002, s. 109)

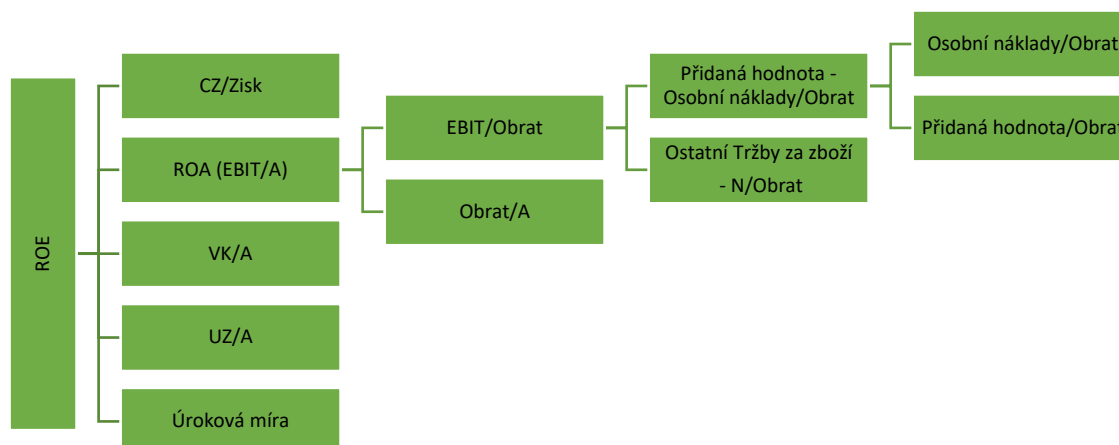
V horní části pyramidy jsou ukazatele vázané na velikost produkční síly. Produkční síla je charakterizována v tomto modelu ziskem před zdaněním a úroky (EBIT). Velikost produkční síly je dána obratem aktiv (Výnosy/Aktiva) a také velikostí marže (EBIT/Výnosy). V dolní části pyramidy dělení EBIT zobrazuje vzájemné vztahy mezi ukazateli mající vliv na způsob rozdělení produkce podniku. Týká se to i ukazatele ROE, který ale nemá vliv na dělení EBIT. Finanční stabilita se týká vztahu mezi aktivy a pasivy. Je výsledkem porovnání délky životnosti (likvidnosti) aktiv vztahující se k horní pyramidě tvorby EBIT a struktury pasiv z pohledu krátkodobé a dlouhodobé životnosti postihující dolní část pyramidy (Neumaierová, 2002).

V následujících podkapitolách je představena druhá metoda výpočtu EVA equity. Tato metoda zohledňuje rentabilitu kapitálu vloženého vlastníky. Jedná se o alternativu vyvinutou Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR. V diplomové práci je zmíněna pro porovnání finančních dat podniku v rámci odvětví nebo podniků, do kterých spadá z hlediska kritérií stanovených MPO. Porovnání probíhá prostřednictvím metody INFA, která je veřejně přístupná na internetové stránce MPO ČR pod odkazem Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA.

4.1.1 Pyramidový rozklad ROE

Z pohledu majitele při posuzování výkonnosti podniku je rozhodující rentabilita vlastního kapitálu (ROE). Ukazatel ROE byl představen v kapitole 3. Je považován za měřítko efektivnosti využití vlastního kapitálu a představuje míru výnosnosti vložených investic vlastníky. Sazba alternativního nákladu na kapitál r_e představuje kritérium pro posouzení

dosažené hodnoty ROE. Základní faktory, které ovlivňují velikost ekonomického zisku podniku, jsou ROE, r_e a vlastní kapitál (Neumaierová, 2002).



Obr. 5: Pyramidový rozklad ROE (MPO ČR, 2016, s. 8)

Pyramidový rozklad ukazatele ROE je považován za nejkomplexnější rozklad v porovnání s ostatními metodami. Schematicky je znázorněn obrázkem 5. Ukazatel ROE má následující tvar (28) (MPO, 2016):

$$ROE = \frac{CZ}{Z} \times \frac{\frac{EBIT}{A} - \left(\left(UM \times \frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right) \right)}{\frac{VK}{A}}$$

(30)

kde: CZ = čistý zisk (VH po zdanění)

Z = zisk (VH před zdaněním)

EBIT = zisk před úroky a zdaněním (provozní VH)

A = aktiva

UM = úroková míra

UZ = úplné zdroje (vlastní kapitál, bankovní úvěr a dluhopisy)

VK = vlastní kapitál

Dle metodiky INFA jsou podniky se rozdělují do čtyřech kategorií podle tvorby EVA (MPO, 2017). Porovnání je založené na hodnotách rentability vlastního kapitálu ROE, bezrizikové sazby r_f a nákladů na vlastní kapitál r_e :

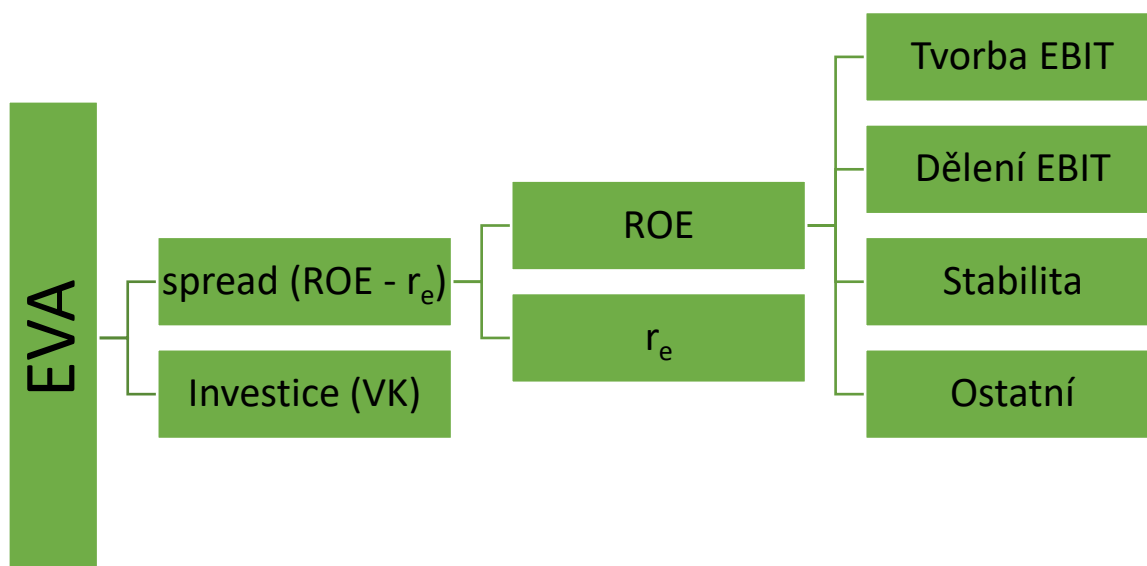
- I. kategorie podniků
- II. kategorie podniků
- III. kategorie podniků
- IV. kategorie podniků

Podniky první kategorie se také označují jako TH (nejlepší podniky v odvětví). Jsou to podniky, které mají účetní zisk a hodnota $ROE \geq r_e$. Podniky druhé kategorie jsou velmi dobrými podniky v odvětví (označované RF). Jedná se o podniky s účetním ziskem a hodnotami $r_f < ROE \leq r_e$. Do třetí kategorie se řadí podniky s účetním ziskem a s $ROE < r_f$, označované jako ZI (ziskové podniky v odvětví). Do poslední kategorie patří podniky (ZT), pojmenované jako účetně ztrátové a podniky se záporným vlastním kapitálem.

4.1.2 Výpočet EVA equity

Ekonomická přidaná hodnota, která zohledňuje rentabilitu kapitálu, který do podniku vložili jeho vlastníci, je označována za EVA equity. Martinovičová (2014) uvádí, že v podmínkách České republiky je možné využívat Benchmarkingové diagnostického systému finančních indikátorů INFA, s označením EVA_{INFA} . Výpočet ukazatele EVA je znázorněn vzorcem (30). Ukazatel EVA equity je dán součinem vlastního kapitálu a tzv. spreadu, který představuje rozdíl mezi výnosností vlastního kapitálu ROE a alternativním nákladem vlastního kapitálu r_e , vypočítaným stavebnicovou metodou dle metodiky INFA, která je představena v předchozí kapitole. Tento pyramidový rozklad zobrazuje meziroční změny hodnoty EVA a počet změn hodnot jednotlivých ukazatelů na změnu velikosti EVA. Pyramida je zakončena čtyřmi oblastmi – tvorba EBIT, dělení EBIT, finanční stabilita a ostatní vlivy (MPO, 2016). Pyramidový rozklad ukazatele EVA znázorňuje obrázek č. 6.

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK \quad (31)$$



Obr. 6: Výpočet EVA equity (MPO ČR, 2016, s. 14)

5 Hodnocení výkonnosti vybraného podniku pomocí vybraných ukazatelů

Tato kapitola se zaměřuje na zhodnocení finanční výkonnosti podniku ABC, prostřednictvím poměrových ukazatelů za posledních pět let, v období 2013 až 2017. Data jsou čerpána z účetních výkazů (příloha A a příloha B). Z poměrových ukazatelů je využito ukazatelů aktivity, rentability, zadluženosti a likvidity.

Podnik ABC se věnuje výrobě a prodeji lan, řetězů a vázacích prostředků a jejich příslušenství. Konkrétněji se jedná o:

- Ocelová a nerezová lana,
- Řetězy (kotevní, pro lesní hospodářství a závěsné),
- Vázací prostředky (lanové, řetězové a textilní, dále popruhy, zvedací pásy apod.),
- Příslušenství k vázacím prostředkům (háky, svorky, napínáky, svěrky apod.),
- Sněhové řetězy pro osobní, terénní a nákladní automobily.

Podnik patří mezi malé rodinné podniky, s průměrným počtem zaměstnanců 12. Na trhu působí již více než 15 let.

5.1 Hodnocení výkonnosti podniku pomocí poměrových ukazatelů

Pro hodnocení výkonnosti podniku pomocí poměrových ukazatelů byla využita data z rozvahy a z výkazu zisku a ztráty. Tato kapitola se věnuje aplikaci poměrových ukazatelů charakterizovaných v předchozí části diplomové kapitole 3.2 na podnik ABC.

5.1.1 Ukazatele rentability

Skupinu ukazatelů rentability a jejich vypočtené hodnoty v jednotlivých letech 2013-2017, názorně ukazuje níže uvedená tabulka 1. Vyčíslena je rentabilita celkových aktiv (ROA), rentability tržeb (ROS), rentabilita investovaného kapitálu (ROCE) a rentability vlastního kapitálu (ROE).

Tab. 1 - Ukazatelé rentability v období 2013-2017

Ukazatelé rentability					
Rok	2013	2014	2015	2016	2017
ROA (%)	6,02	8,47	3,12	4,13	6,45
ROS (%)	8,20	10,39	4,25	6,39	7,92
ROCE (%)	7,29	10,24	4,09	5,23	7,78
ROE (%)	6,24	8,88	3,87	4,93	6,66

Zdroj: Vlastní zpracování.

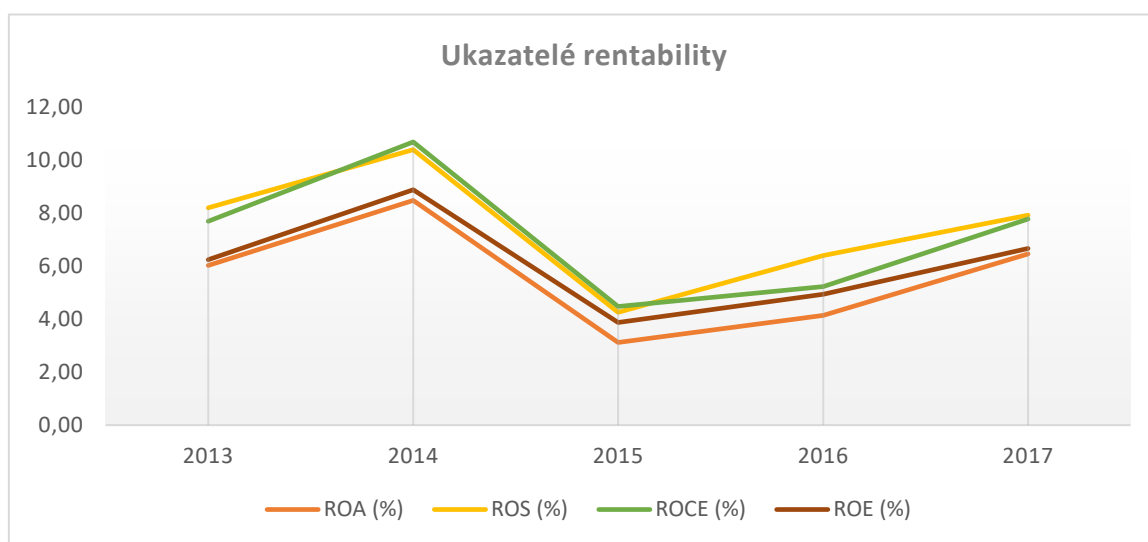
Na základě dat obsažených v tabulce 1 lze konstatovat, že docházelo ve sledovaném období k postupnému nárůstu rentability aktiv do roku 2014, kdy hodnota ROA byla nejvyšší 8,47 %. V roce 2015 došlo k výraznému meziročnímu snížení z 8,47 % na 3,12 %. Důvodem je znatelný meziroční nárůst aktiv (růst movitých věcí, nákup nového stroje a s tím související nárůst oběžných aktiv), doprovázený nižším ziskem. Nicméně v následujících letech je tendence vývoje rentability aktiv opět rostoucí, především díky neustále se zvyšujícímu zisku společnosti.

Rentabilita tržeb kopíruje vývoj rentability aktiv. V roce 2015 hodnota rentability tržeb klesla na nejnižší hodnotu ve velikosti 4,25 %. Vzhledem k faktu, že tržby měly i v tomto roce rostoucí tendenci, tato hodnota byla ovlivněna nejnižším ziskem, kterého společnost dosáhla ve sledovaném období. Důvodem bylo výrazné zvýšení výkonové spotřeby a pokles obchodní marže, což způsobilo snížení provozního výsledku hospodaření. Naopak pozitivně lze hodnotit rok 2014, kdy hodnota rentability tržeb dosáhla výše 10,39 %. Znamená to, že na 1,-Kč tržeb připadá 0,1039 haléřů zisku. Od nejslabšího roku společnosti, roku 2015, je trend rentability tržeb rostoucí. V roce 2017 dosáhla rentabilita tržeb hodnoty 7,92 %. Což představuje pozitivní signál výkonnosti obchodní i výrobní činnosti podniku.

Rentabilita investovaného kapitálu opět následuje trend výše uvedených rentabilit, kdy její nejvyšší hodnota 10,24 % byla dosažena v roce 2014, neboť podnik nebyl natolik zatížen bankovním úvěrem jako v letech následujících a hodnota EBIT dosahovala hodnoty téměř dvojnásobně vyšší než v následujícím roce. Naopak nejnižší hodnota 4,09 % byla v roce 2015. Způsobeno je to signifikantním nárůstem bankovního úvěru a již zmiňovaného poklesu zisku. Od roku 2015 je vývoj ukazatele neustále rostoucí.

V rámci analyzovaného podniku má rentabilita vlastního kapitálu obdobný trend jako všechny výše zmíněné rentability. Jedná se o rostoucí tendenci, což lze hodnotit kladně, až na rok 2015, kdy došlo k výraznému poklesu. V roce 2015 dosahuje nejnižší hodnoty, z důvodu nejnižšího výsledku hospodaření podniku. V následujících letech je vývoj rostoucí. Nejvyšší hodnota byla v roce 2014, kdy na 1 Kč vlastního kapitálu připadalo 0,088 Kč zisku. V celém průběhu sledovaného období jsou hodnoty rentability vlastního kapitálu vyšší než hodnoty rentability aktiv. To znamená, že kdyby podnik zvýšila objem cizích zdrojů, vedlo by to k navýšení hodnoty rentability vlastního kapitálu.

Meziroční rostoucí trend u výše zmíněných ukazatelů rentabilit byl do roku 2014, kdy dosahovaly svých maximálních hodnot. V roce 2015 došlo k velkému, ale jedinému poklesu. V následujících letech je trend jasně rostoucí. Hodnoty roku 2017 jsou na podobné úrovni jako v roce 2013. Zmíněný vývoj je znázorněn na obrázku 7 pro celé sledované období.



Obr. 7: Průběh jednotlivých ukazatelů rentability v období 2013-2017 (vlastní zpracování)

5.1.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity vyjadřují, jak efektivně podnik využívá svých aktiv, v podobě zásob, majetku a pohledávek. Vypočteny jsou následující ukazatele aktivity – obrat aktiv, obrat zásob, doba obratu zásob, doba obratu pohledávek a doba obratu závazků. Tabulka 2 znázorňuje vypočtené hodnoty vybraných ukazatelů aktivity v období 2013–2017.

Tab. 2 – Ukazatelé aktivity v období 2013-2017

Ukazatele aktivity					
Rok	2013	2014	2015	2016	2017
Obrat aktiv	0,7	0,8	0,7	0,6	0,8
Obrat zásob	1,2	1,4	1,1	0,9	1,3
Doba obratu zásob (dní)	289,9	254,0	324,6	392,6	286,9
Doba obratu pohledávek (dní)	87,7	73,2	68,9	72,0	54,0
Doba obratu závazků (dní)	40,4	35,0	76,1	73,6	38,1

Zdroj: Vlastní zpracování.

Hodnoty obratu aktiv se pohybují pod minimální doporučenou hodnotou 1. Nejnižší vypočtená hodnota je v roce 2016, kdy se aktiva promítla do tržeb pouze 0,6krát. Způsobeno to bylo nejvyšší hodnotou aktiv ze sledovaného období a zároveň nízkými tržbami v daném roce. Naopak největší rychlost obratu celkových aktiv bylo dosaženo v roce 2014 a 2017, a to kolem 0,81 haléřů na 1,- Kč aktiv.

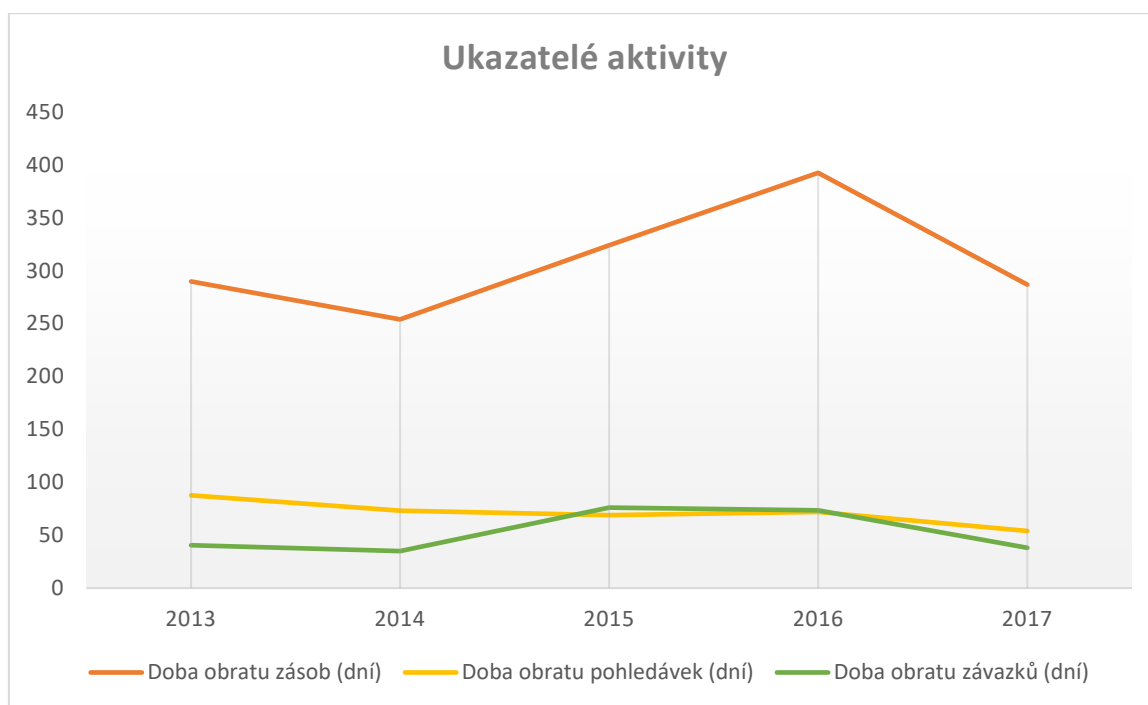
V letech 2013 – 2017 lze zásoby v průměru 1,2krát za rok proměnit v tržby. V roce 2016 je hodnota obratu zásob nejnižší, především díky tomu, že v této době měl nejvyšší hodnotu držných zásob. Zásoby se nestihnou za celý rok proměnit do tržeb. Naopak v roce 2014 byla hodnota nejvyšší ve velikost 1,4 a objem zásob byl nejnižší při průměrné velikosti tržeb.

Obrat zásob úzce souvisí s dalším ukazatelem, kterým je doba obratu zásob, ukazující, za jak dlouho se zásoby promění v tržby. Průměrná doba obratu zásob ve sledovaném období je 309,6 dní. Nejdelší doba obratu zásob byla v roce 2016, kdy, jak již bylo poukázáno výše, byla doba delší než jeden rok a to 392,6 dní. Doba obratu zásob je zde velmi vysoká, především z důvodu odvětví, ve kterém daný podnik podniká. Jak již bylo v předchozí části práce zmíněno, podnik se zabývá převážně výrobou výrobků z ocelových lan. Dodací lhůta

těchto zásob je velmi dlouhá, zároveň lan existuje několik druhů a společnost nabízí lana od průměru 0,2 mm až do 50 mm. To znamená, že je třeba mít na skladě obrovské množství různých typů lan. Z těchto důvodů je nutné mít velkou skladovou zásobu, aby byla výroba požadovaných výrobků flexibilní a rychlá.

Doba obratu pohledávek má klesající tendenci, až na rok 2016. V prvních dvou letech nebyla situace pro podnik příliš uspokojivá, neboť doba obratu pohledávek v celém sledovaném období je nejvyšší. Pohybovala se v roce 2013 na hodnotě 87,7 dnů a v roce 2014 na hodnotě 73,2 dny, což bylo způsobeno především vysokou celkovou hodnotou pohledávek. V dalších letech se platební morálka odběratelů mírně zlepšila, což zvyšuje finanční jistotu z hlediska návratnosti peněžních prostředků. Nejpriznivějším obdobím je poslední sledovaný rok 2017, kdy doba obratu pohledávek byla 54 dnů. Toto je průměrná doba, po kterou musí společnost čekat na inkaso plateb za své výkony.

Doba obratu závazků poukazuje na to, s jakou rychlostí podnik v průměru hradí své závazky vůči svým dodavatelům. Ve sledovaném období je vývoj doby obratu závazků velmi proměnlivý. V roce 2013 a 2014 byla doba zaplacení závazků podniku svým dodavatelům nejkratší, a to 40,4 a 35 dní. V tomto období měl podnik téměř dvojnásobně nižší krátkodobé závazky než v roce 2015 a 2016. V následujících dvou letech došlo k výraznému zvýšení na 76,1 a 73,6 dní, což byla nejvyšší hodnota. Doba obratu závazků by měla přesahovat hodnoty doby obratu pohledávek. Tomu však odpovídají hodnoty pouze v letech 2015 a 2016. Tyto hodnoty vypovídají o tom, že podnik byl schopný se domluvit se svým dodavatelem na platebních podmínkách, které jsou pro něj výhodnější. Doby obratu zásob, pohledávek a závazků pro celé sledované období jsou znázorněny na obrázku 8.



Obr. 8: Průběh jednotlivých ukazatelů rentability v období 2013-2017(vlastní zpracování).

5.1.3 Ukazatele likvidity

Ukazatelé likvidity podniku charakterizují, jak rychle je podnik schopný splácet své závazky. Ukazatele likvidity jsou rozděleny do tří úrovní na okamžitou likviditu, pohotovou likviditu a běžnou likviditu. V tabulce 3 jsou zobrazeny výsledky vybraných ukazatelů likvidity v letech 2013-2017.

Tab. 3 – Ukazatelé likvidity v období 2013-2017

Ukazatele likvidity					
Rok	2013	2014	2015	2016	2017
Běžná likvidita	10,6	11,2	5,6	6,8	10,4
Pohotová likvidita	3,5	4,0	1,3	1,5	2,9
Okamžitá likvidita	1,3	1,9	0,4	0,5	1,5

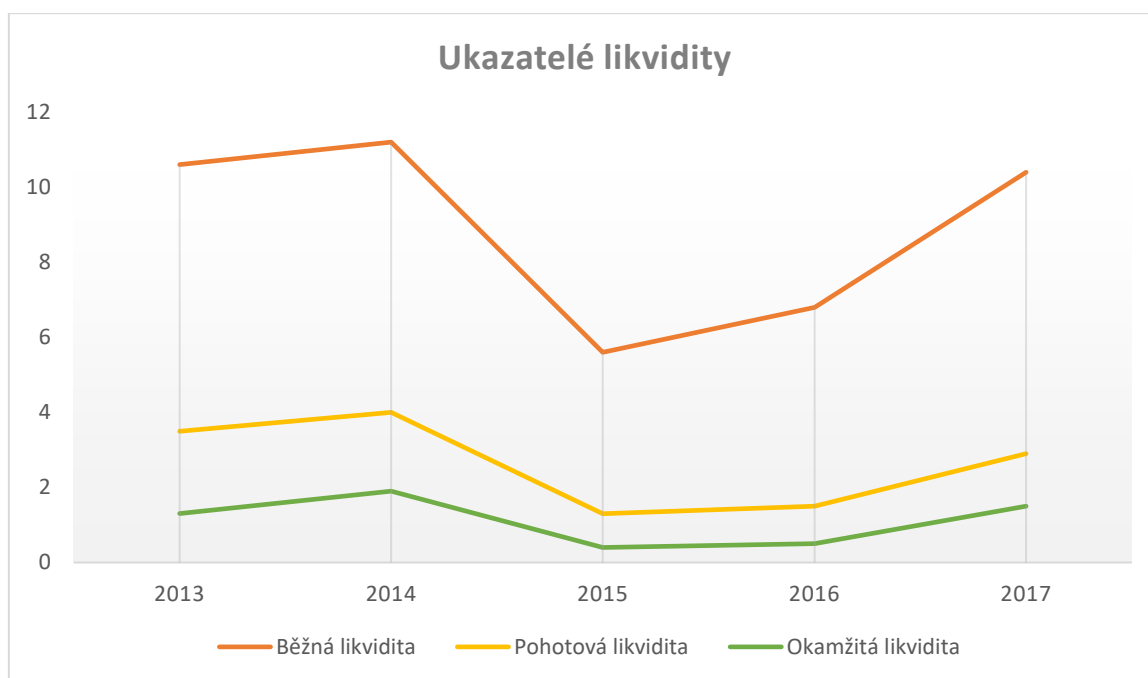
Zdroj: Vlastní zpracování.

Doporučená hodnota pro běžnou likviditu se pohybuje nad hodnotu 1,5. Podnik se v celém průběhu sledovaného období pohybuje nad doporučenou hodnotou běžné likvidity. Čím podnik dosahuje vyšší hodnoty, tím je platebně schopnější. V roce 2013 a 2014 se hodnota běžné likvidity pohybuje v nejvyšších hodnotách okolo 10,6 a 11,2. Podnik má v tomto

období k dispozici největší objem oběžných aktiv na úhradu krátkodobých závazků. Takto vysoká likvidita souvisí s vysokým stavem zásob. Jak již bylo zmíněno v souvislosti s dobou obratu zásob, kdy podnik potřebuje mít určitou předzásobu, ať už z důvodů zmíněné dlouhé dodací lhůty, náročné výroby, ale také aby podnik mohl pružněji reagovat na poptávku svým zákazníků.

Optimální hodnota pohotové likvidity se v literatuře uvádí mezi 1 – 1,5. Vypočtené hodnoty pohotové likvidity spadají do doporučených hodnot v uvedeném rozmezí. Podnik v celém sledovaném období nabývá doporučených hodnot anebo je převyšuje. To znamená, že hodnota pohotových platebních prostředků je vyšší než hodnota krátkodobých závazků. Podnik by musel při úhradě svých závazků využít pouze pohotové platební prostředky a nebyl by nucen prodat některé položky ze svých zásob.

Doporučená dolní mez hodnoty okamžité likvidity je stanovena hodnotou 0,6. Ministerstvo průmyslu a obchodu uvádí až hodnotu 0,2. Tato hodnota je považována již za kritickou. Kritické hodnoty není ve sledovaném období dosahováno, okamžitá likvidita byla vždy nad touto hranicí. Podnik disponuje dobrou platební schopností, až na období 2015 - 2016, kdy se podnik přibližoval kritické hodnotě 0,2. Hodnota nabývala hodnoty 0,4 a 0,5. Podnik nedisponoval tak velkým množstvím pohotových platebních prostředků ke splacení všech svých krátkodobých závazků. V posledním sledovaném roce je hodnota okamžité likvidity 1,5, což znamená, že by podniku na splacení všech svých závazků postačovaly pohotové platební prostředky, konkrétně peníze v pokladně a na účtech v bankách. Vývoj vybraných ukazatelů likvidity v letech 2013 - 2017 je níže znázorněn na obrázku 9.



Obr. 9: Průběh jednotlivých ukazatelů likvidity v letech 2013-2017 (vlastní zpracování)

5.1.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti podávají informace ohledně toho, jak podnik využívá cizí zdroje k financování a jak je schopný splácet své závazky. Zadluženost není pouze negativní, může také přispět k vyšší rentabilitě vlastního kapitálu, a tím i k vyšší tržní hodnotě podniku. Zároveň ale také zvyšuje riziko, že podnik bude finančně nestabilní. Mezi vypočtené ukazatele zadluženosti patří celková zadluženost, koeficient samofinancování, míra zadluženosti a úrokové krytí.

V tabulce 4 jsou obsaženy vypočtené hodnoty vybraných ukazatelů zadluženosti ve sledovaném období 2013-2017.

Tab. 4 – Ukazatelé zadluženosti v období 2013-2017

Ukazatele zadluženosti					
Rok	2013	2014	2015	2016	2017
Celková zadluženost (%)	24,4	20,6	30,3	25,6	20,3
Koeficient samofinancování (%)	75,5	79,4	69,7	74,4	79,7
Míra zadluženosti (%)	32,3	26,0	43,5	34,4	25,5
Úrokové krytí	14,4	19,6	6,8	9,3	15,5

Zdroj: Vlastní zpracování.

Optimální hodnota zadlužená se pohybuje v rozmezí 30 - 60 %. Z tabulky 4 je patrné, že podnik se pohybuje v hodnotách nižších, než je doporučováno. Podnik se pohybuje v hodnotách mezi 20,3 až 30,3 %. Podnik má nízkou celkovou zadluženost a je tedy finančně stabilní. Nárůst celkové zadluženosti od roku 2015 souvisí se zatížením dlouhodobého bankovního úvěrů, který se promítnul do celkové hodnoty cizích zdrojů. Úvěr byl použit na nákup nového stroje.

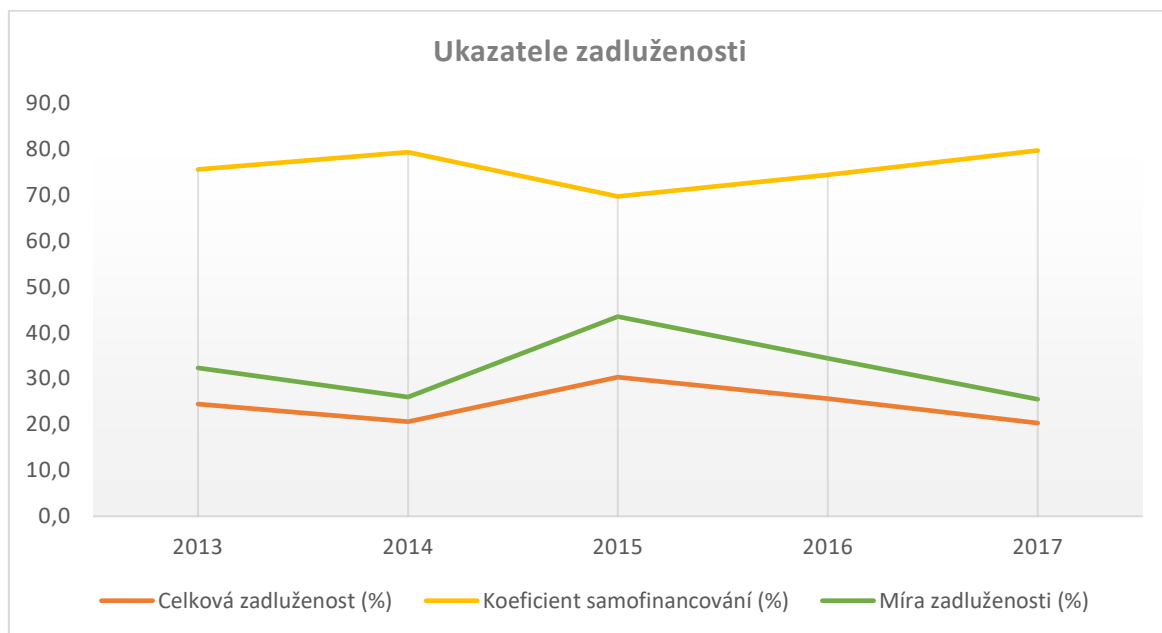
Koeficient samofinancování se ve všech sledovaných období pohyboval nad 69 %. Z toho lze vyvodit, že finanční stabilita podniku je příznivá. V roce 2017 je pokrytí celkovými aktivy podniku vlastním kapitálem nejvyšší. Koeficient samofinancování dosáhl hodnoty 79,7 %.

Ukazatel míry zadlužení vyjadřuje proporci cizích zdrojů a vlastního kapitálu. Obecně je doporučována základní bezpečná míra zadlužení ve velikost 40 % cizího kapitálu v poměru k vlastnímu. V celém průběhu se míra zadlužení pohybuje pod 40 %, tedy podnik toto doporučení splňuje, vyjma roku 2015. V roce 2015 je míra zadlužení nejvyšší za celé sledované období a to 43,5 %, tedy i podíl cizích zdrojů byl nejvyšší. Naopak v roce 2017 je míra zadlužení nejnižší o hodnotě 25,5 %.

Hodnota úrokového krytí je důležitým hlediskem nejen pro akcionáře, ale i pro věřitele. Čím je jeho hodnota vyšší, tím je podnik pro ně důvěryhodnější. Za kritickou dolní mez je považována hodnota 3. Pokud by podnik dosahoval nižších hodnot, nebyl by schopný ze zisku platit úroky. To se nevztahuje na podnik ABC, který se pohybuje nad doporučenou hodnotou, a to ve velikosti 7, vyjma roku 2015, kdy byla hodnota velmi blízko doporučené

hodnotě a to 6,8. Pro investory a věřitele by mohl být tento ukazatel dostatečným důkazem o tom, že podnik je velmi schopný platit náklady spojené s využíváním cizího kapitálu.

Na obrázku 10 je znázorněn průběh celkové zadluženosti, koeficientu samofinancování a míry zadluženosti ve sledovaném období 2013-2017.



Obr. 10: Průběh jednotlivých ukazatelů likvidity v letech 2013-2017 (vlastní zpracování)

6 Průměrné vážené náklady na kapitál podniku

Tato kapitola je zaměřena na výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC). Pro výpočet nákladů na kapitál bude využito dvou metod. První metoda zahrnuje stanovení nákladů na vlastní kapitál pomocí metody CAPM. Druhá metoda, které bude použita pro výpočet WACC je metoda stavebnicová, používaná Ministerstvem průmyslu a obchodu.

6.1 Výpočet WACC s využitím metody CAPM

Hodnoty budou obsahovat určitou nepřesnost způsobenou tím, že místo tržních hodnot, se budou využívat hodnoty účetní. Hodnota WACC, která bude vypočtena je tedy hodnota book value WACC, neboli účetní pojetí WACC.

6.1.1 Výpočet nákladů na vlastní kapitál

Pro výpočet WACC je nutné stanovit nejprve náklady na vlastní kapitál. Tyto náklady budou v této kapitole vypočteny podle metody CAPM, za využití hodnot od prof. Damodarana. Výpočet se provádí podle vzorce (22) a nejprve bude nutné stanovit všechny vstupní hodnoty.

První složkou nezbytnou pro výpočet je bezriziková výnosová míra (r_f), která se stanoví jako výnosnost českých státních dluhopisů. Pro výpočet budou použita data ke konci roku 2017. K 31.12.2017 je podle Systému časových řad ARAD od ČNB (© 2013-2018) výnos koše státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 10 let roven hodnotě 1,62 %.

Druhou složkou je systematické riziko $\beta_{\text{leveraged}}$, neboli β , které odráží konkrétní složení kapitálu společnosti. Systematické riziko β , nebo-li $\beta_{\text{unleveraged}}$, je využitelné pouze za předpokladu nulového zadlužení společnosti. Využito je již vypočítaných hodnot od prof. Damodarana (2018a), a to pro podniky, které jsou si podobné oborem nebo odvětvím, ve kterém podnikají. Ke konci roku 2017 je hodnota systematického rizika β pro obor strojírenství dle Damodarana rovna 0,75. Jedná se o hodnotu pro podniky působící v tomto odvětví v Evropě. Vybraná společnost ale využívá i cizího kapitálu a je tak nutné upravit $\beta_{\text{unleveraged}}$ na $\beta_{\text{leveraged}}$ dle vzorce (23). Sazba daně je 19 %. Velikost cizích zdrojů je 9 645 tisíc. Kč a vlastní kapitál je o velikosti 37 840 tis. Kč.

$$\beta_{leveraged} = 0,75 * (1 + (1 - 0,19) * \frac{9\,645}{37\,840}) = \mathbf{0,77}$$

$\beta_{leveraged}$, tedy zadlužené β , které odráží složení kapitálu společnosti, je rovna 0,77.

Třetí a poslední složkou je prémie za riziko ($r_m - r_f$) určené dle Damodarana (2018b). Damodaran vychází z prémie vyspělého trhu a k tomu se přičítá riziková prémie dané země. Velikost rizikové prémie závisí na dvou složkách, a to na riziku dané země a koeficientu volatility.

Dle Damodarana (2018c) je k 1.1.2018 prémie vyspělého kapitálového trhu 6,27 %. Vychází se z amerického indexu S&P500. Pro stanovení ratingu země se využije rating společnosti Moody's, která hodnotí ČR ratingem A1. Přirážka za takový rating země je 0,72 %. Tato přirážka je ještě upravena o koeficient volatility, který je pro ČR 2,8 (Damodaran, 2018b).

Výpočet prémie za riziko dle vzorce je uveden níže.

$$(r_m - r_f) = 6,27 + 0,72 * 2,8 = \mathbf{8,29 \%}$$

Dle Damodarana je prémie za riziko, že podnik podniká v ČR, ve velikosti 8,29 %.

Riziková prémie se dopočítá jako:

$$RP = 0,77 * 8,29 = \mathbf{6,38 \%}$$

Nyní jsou stanoveny veškeré vstupní hodnoty a je možné vypočítat náklady na vlastní kapitál jako součet bezrizikové výnosové míry dle ARAD a prémie za riziko.

$$r_e = 1,62 + 0,77 * 8,29 = \mathbf{8,02 \%}$$

Náklady na vlastní kapitál vypočítané dle metody CAMP pro rok 2017 jsou 8,02 %.

6.1.2 Výpočet nákladů na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál se vypočítají jako podíl nákladových úroků a cizího kapitálu. Pro rok 2017 jsou nákladové úroky ve výši 198 tisíc Kč a cizí kapitál v hodnotě 9 645 tisíc Kč.

$$N_{ck} = \frac{198}{9\,645} = \mathbf{2,1 \%}$$

Náklady na cizí kapitál pro rok 2017 jsou 2,1 %.

6.1.3 Výpočet WACC

Výpočet průměrných nákladů na kapitál je důležitým vstupem pro výpočet ukazatele EVA. Pro stanovení WACC jsou nutné následující vstupní údaje, které zahrnuje tabulka 8. Jedná se o cizí a vlastní kapitál, celkový kapitál, náklady na vlastní kapitál, vypočítaných pomocí metody CAPM, náklady na cizí kapitál a daňová sazba.

Pomocí vzorce (21) je výpočet WACC pro rok 2017 následující:

$$WACC = 2,1 \times \frac{9\,645\,000}{47\,485\,000} \times (1 - 0,19) + 8,02 \times \frac{37\,840\,000}{47\,485\,000} = 6,74 \%$$

Po dosazení údajů z tabulky 8 do vzorce (21) vyšla hodnota vážených průměrných nákladů na kapitál 6,74 %.

6.1.4 Výpočet WACC v dalších letech

Výpočet průměrných nákladů na kapitál v předchozích letech je analogickým výpočtem představeným výše, pouze s použitím hodnot aktuálních k danému období. Hodnoty jsou přehledně shrnuty v tabulkách uvedených níže.

Tabulka 5 znázorňuje vypočtené hodnoty $\beta_{\text{leveraged}}$ pro sledované období od roku 2013-2017. Postup výpočtu byl stejný jako pro rok 2017.

Tab. 5 - Hodnoty potřebné pro výpočet $\beta_{\text{leveraged}}$ pro období 2013-2017

Rok	ARAD (%)	D-strojirenstvi	$\beta_{\text{leveraged}}$	CK (v tis. Kč)	VK (v tis. Kč)
2013	2,54	0,70	0,88	10 619	32 836
2014	0,54	0,69	0,84	8 879	34 159
2015	0,53	0,69	0,93	14 798	34 019
2016	0,47	0,63	0,81	13 298	38 622
2017	1,62	0,64	0,77	9 645	37 840

Zdroj: Vlastní zpracování dle ČNB (© 2013-2018), Damodaran (2018a).

Tabulka 6 shrnuje údaje pro výpočet prémie ČR v období 2013-2017. Tabulka obsahuje vstupující hodnoty ratingu dle S&P, riziko země, koeficient volatility a výsledné hodnoty prémie ČR.

Tab. 6 – Výpočet rizikové prémie ČR

Rok	Rating dle S&P (%)	Riziko země (%)	Koef. volatility (equity/bond)	Prémie ČR (%)
2013	5,33	0,70	1,97	6,71
2014	6,21	0,70	2,12	7,69
2015	6,19	0,79	2,12	7,86
2016	6,16	0,81	2,80	8,43
2017	6,27	0,72	2,80	8,29

Zdroj: Vlastní zpracování.

Tabulka 7 znázorňuje výpočet WACC v jednotlivých letech 2013–2017. Vstupními údaji jsou celkový kapitál, cizí a vlastní kapitál, náklady na cizí a vlastní kapitál a daňová sazba (19 %).

Tab. 7 – Výpočet WACC za jednotlivá období

Rok	Celkový kapitál (v tis. Kč) C	Cizí kapitál (v tis. Kč) CK	Vlastní kapitál (v tis. Kč) VK	Náklady na cizí kapitál (%) N_{ck}	Náklady na vlastní kapitál (%) N_{vk}	WACC (v %)
2013	43 455	10 619	32 836	1,7	8,47	6,74
2014	43 038	8 879	34 159	2,1	6,97	5,88
2015	48 817	14 798	34 019	1,5	7,87	5,85
2016	51 920	13 298	38 622	1,7	7,26	5,75
2017	47 485	9 645	37 840	2,1	8,02	6,74

Zdroj: Vlastní zpracování.

6.2 Stavebnicový model

Druhou variantou pro určení vážených průměrných nákladů na kapitál, je využití stavebnicového neboli ratingového modelu. Tento model vytvořilo Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR. Stavebnicový model stanoví WACC prostřednictvím stanovených přírážek za různá rizika, kterými je kapitál podniku zatížen. WACC pro rok 2017 se dle stavebnicového modelu počítá pomocí vzorce (25) jako součet bezrizikové sazby r_f , přírážky

podle velikosti podniku r_{LA} , přírážka za podnikatelské riziko $r_{Podnikatelské}$ a přírážka za finanční stabilitu $r_{FinStab}$.

Bezriziková výnosová sazba (r_f) byla stanovena jako výnosnost 10letých českých státních dluhopisů. Její hodnota k roku 2017 je ve velikosti 1,62 %, uvedená výše v tabulce 5.

Přírážka podle velikosti podniku (r_{LA}) je závislá na objemu úplatných zdrojů ($ÚZ$) podniku. Velikost úplatných zdrojů je 43 319 tis. Kč, je dána součtem vlastního kapitálu 37 840 tis. Kč, bankovních úvěrů 5 479 tis. Kč a dluhopisů 0 Kč. Dle stanovené podmínky lze říci, že pokud objem úplatných zdrojů je nižší než 100 mil. Kč, tak přírážka podle velikosti podniku je rovna 5 %.

Přírážka za podnikatelské riziko ($r_{Podnikatelské}$) je ukazatel, který charakterizuje tvorbu produkční síly. Závisí na ukazateli ROA, tedy na podílu EBIT a celkových aktiv podniku. Velikost zisku před úroky a zdaněním je 3 063 tis. Kč a výše celkových aktiv podniku je 47 485 tis. Kč. Podmínka zní, že je nutné porovnat hodnotu ROA a podíl úplatných zdrojů a aktiv, vynásobené náklady na cizí kapitál.

$$\frac{EBIT}{A} > \frac{ÚZ}{A} * MU$$

$$\frac{3\,063\,000}{47\,485\,000} > \frac{43\,319\,000}{47\,485\,000} * 0,0328$$

$$0,0602 > 0,0192$$

Z porovnání obou hodnot vyplývá, že $ROA > ÚZ/A * MU$. To znamená, že se přírážka za podnikatelské riziko rovná minimální hodnotě $r_{Podnikatelské}$ v odvětví. Velikost této přírážky je 3,52 %.

Tabulka 8 znázorňuje údaje potřebné k výpočtu nákladů na kapitál pomocí stavebnicové metody.

Tab. 8 - Údaje potřebné k výpočtu WACC pomocí stavebnicové metody

Rok	ÚZ (v tis. Kč)	Celkový aktiva (v tis. Kč)	EBIT/A	U/BU+ O (MU)	ÚZ/A * UM	r_{podnikatelské} v odvětví (%)
2013	38 703	43 465	0,0602	0,017	0,0276	3,61
2014	39 623	43 048	0,0847	0,021	0,0313	4,01
2015	41 257	48 827	0,0312	0,015	0,0262	3,97
2016	44 989	51 931	0,0413	0,017	0,0312	3,50
2017	43 319	47 485	0,0645	0,021	0,0328	3,52

Zdroj: Vlastní zpracování, hodnoty $r_{\text{Podnikatelské}}$ získané z finančních analýz z období 2013-2017 (MPO ČR, 2013-2017).

Přirážka za finanční stabilitu r_{FinStab} charakterizuje vztah mezi aktivy a pasivy. Tato přirážka je spojena s běžnou likviditou podniku. V tabulce 3 byla vypočtena běžná likvidita podniku. Výsledné hodnoty běžné likvidity podniku jsou vyšší než XL2 (vyšší likvidita v průmyslu), proto musí být podle stanovených podmínek hodnota přirážky za finanční stabilitu rovna 0 %.

Výsledek WACC dle stavebnicové metody lze získat dosazením výsledných hodnot bezrizikové výnosové sazby, přirážky dle velikosti podniku, přirážky za podnikatelské riziko a přirážky za podnikatelské riziko do vzorce (21):

$$WACC = 1,62 + 5 + 3,52 + 0 = \mathbf{10,14 \%}$$

Výsledná hodnota WACC stanovená dle stavebnicové metody je 10,14 %.

Tab. 9 - Údaje potřebné k výpočtu WACC dle stavebnicové metody

Rok	r_f (%)	r_{LA} (%)	$r_{podnikatelské}$ (%)	$r_{FinStab}$ (%)	WACC (%)
2013	2,54	5	3,61	0	11,15
2014	0,54	5	4,01	0	9,55
2015	0,53	5	3,97	0	9,5
2016	0,47	5	3,50	0	8,97
2017	1,62	5	3,52	0	10,14

Zdroj: Vlastní zpracování.

Metoda CAPM a stavebnicová metoda podávají rozdílné výsledky vážených nákladů na kapitál WACC. P Kislingerová (2010) označuje CAPM model za nejpoužívanější model v oceňovací praxi. Společně se Scholleovou (2009) preferují tento model. Stavebnicový model považují za jednodušší alternativu především pro malé a střední podniky vzhledem k náročnosti výpočtu modelu CAPM. Z důvodu toho, že se CAPM model používá v oceňovací praxi, se osobně přikláním k této metodě výpočtu WACC. První metoda výpočtu WACC za použití výpočtu nákladů na vlastní kapitál pomocí metody CAPM zohledňuje aktuální kapitálovou strukturu společnosti a zároveň také současný vývoj daného průmyslu a ekonomiky. Bere tedy v úvahu jak vnitřní, tak vnější rizika plynoucí pro společnost. Naproti tomu stavebnicová metoda využívá převážně data z výkazů společnosti, je tím pádem zaměřena více na vnitřní rizika vybraného podniku.

7 Hodnocení finanční výkonnosti podniku pomocí moderního ukazatele EVA

Tato kapitola se zabývá hodnocením finanční výkonnosti podniku pomocí moderního ukazatele EVA. Součástí této kapitoly jsou dvě možnosti výpočtu ukazatele EVA. První metodou, která je hojně využívána, je výpočet ukazatele EVA entity pomocí vzorce (18). Výpočet bude obsahovat určitou nepřesnost, neboť bude vycházet z účetních výkazů. Vzhledem k nedostatku informací, není možné očistit provozní výsledek hospodaření na zisk z provozní činnosti podniku (NOPAT) a aktiva není možné přecenit a očistit o neprovozní položky na čistá operační aktiva (NOA).

Druhá metoda výpočtu ukazatele EVA využívá metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu prostřednictvím vzorce (30) a je označována jako EVA equity, popřípadě také jako EVA_{INFA} . V rámci této kapitoly je také proveden pyramidový rozklad ukazatele EVA pro rok 2017.

7.1 Výpočet ukazatele EVA entity

Z obrázku 11 představující pyramidový rozklad ukazatele EVA za období 2017, je patrné, že výkonnost podniku je závislá na hodnotě výnosnosti úplatného kapitálu podniku (RONA), velikosti vážených průměrných nákladů (WACC) a výši dlouhodobě investovaného kapitálu C (NOA).

Velikost RONA se spočítá jako podíl čistého provozního zisku (NOPAT), který se vypočte jako provozní výsledek hospodaření očištěný o daň. Pro rok 2017 nabývá hodnoty 2 783 tis. Kč a hodnota investovaného kapitálu C (NOA) je 42 947 tis. Kč.

$$RONA = \frac{2\,783\,160}{42\,947\,000} * 100 = \mathbf{6,48\%}$$

Výsledná hodnota RONA je rovna 6,48 %. Je žádoucí, aby hodnota RONA byla vyšší než hodnota WACC, která má hodnotu 6,74 %. Při porovnání těchto dvou hodnot je zřejmé, že průměrné vážené náklady na kapitál jsou vyšší, než je hodnota výnosnosti úplatného kapitálu podniku. Hodnota EVA tedy bude záporná.

Za použití vzorce (19) a dosazením hodnot, které jsou součástí ukazatele EVA, se získá výsledná hodnota EVA.

$$EVA = (0,0648 - 0,0674) \times 42\,947\,000 = -111\,468 \text{ Kč}$$

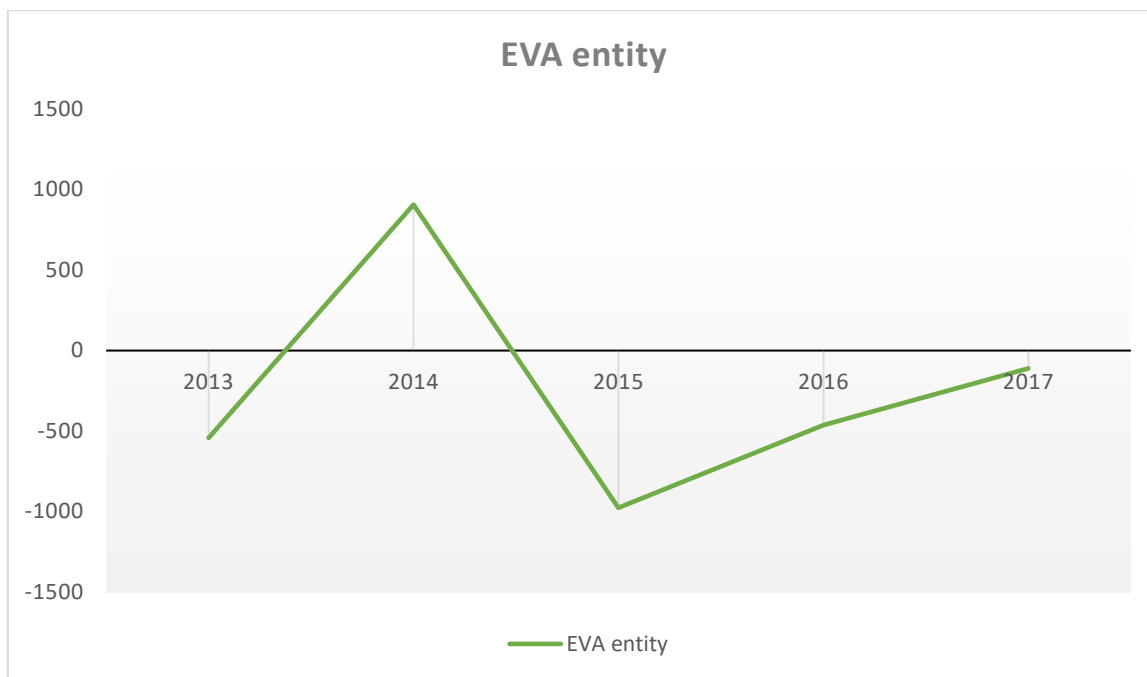
Po dosazení hodnot do vzorce, je výsledná hodnota ukazatele EVA rovna záporné hodnotě, ve výši 111 468 Kč. Podnik tedy v tomto roce nevytvořil kladnou hodnotu pro jeho vlastníka. Porovnáním s účetní hodnotou výsledku hospodaření po zdanění (3 063 000 Kč) je tato hodnota podstatně nižší, je to zapříčiněno tím, že počítá i s oportunitními náklady vlastního kapitálu, které ve výkazech finančního účetnictví zachycené nejsou. Tabulka 10 znázorňuje výpočet ekonomické přidané hodnoty v jednotlivých letech.

Tab. 10 - Výpočet EVA v jednotlivých letech

	NOPAT (tis. Kč)	NOA (tis. Kč)	WACC (%)	EVA (tis. Kč)
2013	2140,83	39 812	6,74	-542,499
2014	3231,09	39 537	5,88	906,314
2015	1429,65	41 134	5,85	-976,689
2016	2123,82	44 974	5,75	-462,185
2017	2783,16	42 947	6,74	-111,468

Zdroj: Vlastní zpracování.

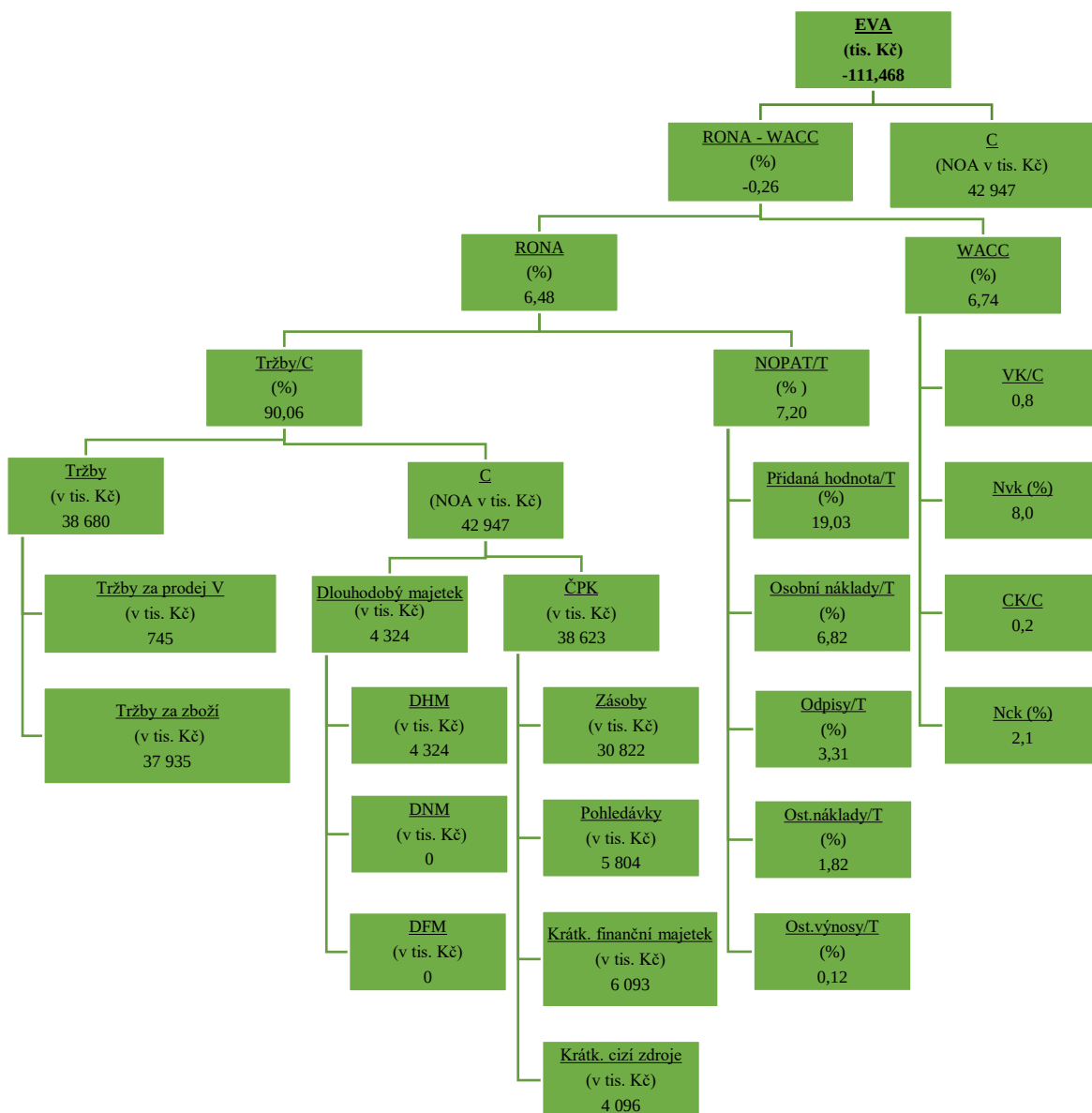
Společnost dosáhla kladné hodnoty EVA pouze v jednu roci, konkrétně v roce 2014. Je to způsobeno především nejvyšší hodnotou čistého provozního zisku z celého sledovaného období. V ostatních letech bylo dosaženo záporné hodnoty EVA, kdy nejnižší hodnota -976 689 Kč byla v roce 2015 naopak způsobena především výrazně nízkým čistým provozním ziskem. Vývoj je zachycen obrázkem 11.



Obr. 11: Vývoj ukazatele EVA v období 2013-2017 (vlastní zpracování)

7.1.1 Pyramidový rozklad

Pyramidový rozklad ukazatele EVA je takový nástroj, který představuje rozklad vrcholového ukazatele EVA na dílčí ukazatele a jejich vzájemnou provázanost. Z tohoto rozkladu je tedy zřejmé, jak jednotlivé složky ovlivňují výslednou hodnotu ukazatele EVA. Při výpočtu jednotlivých složek obsažených v pyramidovém rozkladu, se vychází z hodnot obsažených ve výkazech. Na obrázku 12 je znázorněn pyramidový rozklad ukazatele EVA za rok 2017. Podnik tvoří zápornou přidanou hodnotu ve výši -111 468,- Kč, neboť hodnota ukazatele RONA je 6,48 % a je nižší než hodnota WACC 6,74 %. Níže na obrázku 12 je znázorněný pyramidový rozklad, kde je zobrazeno, jak jednotlivé složky působí na výsledný ukazatel EVA vypočítaný v předchozí části práce.



Obr. 12: Pyramidový rozklad ukazatele EVA za rok 2017 (vlastní zpracování)

7.1.2 Citlivostní analýza ukazatele EVA

Úkolem citlivostní analýzy ukazatele EVA je zjistit, které faktory ovlivňují ekonomickou přidanou hodnotu pozitivně, a které naopak negativně. Jak velké změny hodnoty EVA, způsobí změny vstupní hodnoty.

Citlivostní analýza v tabulce 11 zkoumá, jak se změní výsledná hodnota EVA, pokud dojde ke změně NOPAT. Citlivostní analýza v tabulce 12 se zaměřuje na to, jak se změní výsledná hodnota EVA, pokud dojde ke změně investovaného kapitálu.

Tab. 11 - Citlivostní analýza ukazatele EVA (vliv NOPAT)

	-10 %	- 5 %	0 %	5 %	10 %
NOPAT	2 511 802	2 644 002	2 783 160	2 922 318	3 061 476
EVA	- 382 826	- 250 626	- 111 468	27 690	166 848
Změna EVA v %	- 244 %	- 125 %	0 %	+ 125 %	+ 250 %

Zdroj: Vlastní zpracování.

Tab. 12 - Citlivostní analýza ukazatele EVA (vliv C)

	-10 %	- 5 %	0 %	5 %	10 %
C	38 652 300	40 799 650	42 947 000	45 094 350	47 241 700
EVA	177 995	33 264	- 111 468	- 256,199	- 400 931
Změna EVA v %	+ 260 %	+ 130 %	0 %	- 130 %	- 260 %

Zdroj: Vlastní zpracování.

Z výše provedené analýzy je zřejmý dopad hodnoty NOPAT na ukazatel EVA. Při poklesu čistého provozního zisku po zdanění o 10 % hodnota ukazatele EVA klesne o 244 %, tedy pokud NOPAT bude 2 511 802 Kč, pak ekonomická přidaná hodnota bude rovna - 382 826 Kč. Při pouze 5% poklesu hodnoty NOPAT, klesne hodnota EVA o 125 % na hodnotu - 250 626 Kč. Při růstu ukazatele NOPAT roste i hodnota EVA, pokud roste provozní zisk, pak za nezměněných podmínek roste i ekonomická přidaná hodnota. Při 5 % růstu hodnoty NOPAT vzroste hodnota EVA na 27 690 Kč a bude tak nabývat kladných hodnot.

Citlivostní analýza hodnoty investovaného kapitálu na hodnotě EVA se naopak vyvíjí protichůdně. Pokud poklesne hodnota investovaného kapitálu, pak vzroste ekonomická přidaná hodnota. Při poklesu C o 10 % na hodnotu 38 652 300 Kč, vzroste hodnota EVA o 260 % na kladnou hodnotu 177 995 Kč. Pokles investovaného kapitálu o 5 %, způsobí růst ekonomické o 130 %. Zvýšení investovaného kapitálu naopak způsobí pokles hodnoty EVA. Tento vysoký procentuální růst nebo pokles při změně vstupních údajů je způsoben především nízkou hodnotou EVA, která je - 111 468 Kč.

Tabulka 13 zobrazuje jednoduchou simulaci, která napomáhá nalézt další faktory, které výrazně ovlivňují hodnotu EVA. V tabulce jsou uvedené původní hodnoty ukazatelů, které mají vliv na výkonnost za rok 2017. Jednotlivé ukazatele jsou navýšeny o 10 % oproti původní hodnotě ukazatelů. Dále je vždy spočítána nová hodnota ekonomické přidané hodnoty. V posledním sloupci tabulky je znázorněna změna hodnoty EVA, která je nejvýznamnější, protože ukazuje, jaký vliv mají změny jednotlivých faktorů. Analyzované faktory jsou identifikovány v předchozí kapitole, při znázornění pyramidového rozkladu. Ukazatele jsou seřazeny podle nejvýraznějšího záporného vlivu na velikost ukazatele EVA směrem k nejvýrazněji kladnému vlivu na hodnotu ukazatele EVA.

Tab. 13 - Citlivostní analýza ukazatele EVA podniku ABC

	Původní hodnota ukazatele	Změna hodnot y o 10 %	Původní hodnota EVA (v tis. Kč)	Nová hodnota EVA (v tis. Kč)	Změna EVA (v tis. Kč)	Změna EVA (v %)
Investovaný kapitál	42 947	47242	- 111,468	- 400,931	-289,463	- 260
WACC	6,74 %	7,41 %	- 111,468	- 399,213	-287,745	- 258
N_{vk}	8,02 %	8,82 %	- 111,468	- 386,329	-274,861	- 247
Zásoby	30 822	33904	- 111,468	- 319,195	-207,727	- 186
Pohledávky	5 804	6384	- 111,468	- 150,560	-39,092	- 35
Dlouhodobý majetek	4 324	4756	- 111,468	- 140,585	-29,117	- 26
N_{ck}	2,1 %	2,31 %	- 111,468	- 124,352	-12,884	- 12
Provozní výsledek hospodaření	3 436	3780	- 111,468	167,172	278,64	+ 250

Zdroj: Vlastní zpracování.

Je patrné, že mezi nejvýraznější negativní ukazatele patří nárůst investovaného kapitálu, který je již detailněji zmíněn výše, dále průměrné náklady na kapitál, růst nákladů na vlastní kapitál. Růst těchto hodnot o 10 %, způsobí pokles v případě investovaného kapitálu o 258 %, v případě WACC o 258 % a v případě nákladů na vlastní kapitál o 247 %. Pokud dojde k růstu zásob o 10 %, poklesne EVA o 186 %. Růst hodnoty pohledávek, dlouhodobého majetku a nákladů na cizí kapitál způsobí mírný pokles hodnoty EVA. Naproti tomu růst hodnoty provozního výsledku o 10 % vyvolá růst EVA o 250 %.

7.2 Výpočet EVA equity

Jednou z možností alternativního výpočtu ukazatele EVA je metodika dle Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. V této variantě je ukazatel EVA vypočten dle vzorce (31) jako součin vlastního kapitálu a tzv. spreadu, který představuje rozdíl mezi výnosností vlastního kapitálu ROE a nákladem vlastního kapitálu r_e .

Nesložitější je stanovení hodnoty nákladů vlastního kapitálu r_e . Výpočet je znázorněn pomocí vzorce (24). Hodnota WACC byla již vypočtena v předchozí kapitole 6.2, za použití stavebnicového modelu výpočtu WACC. K vyčíslení hodnoty r_e je potřeba znát hodnotu

WACC a ostatní složky ze kterých se tento vzorec skládá. Tyto složky jsou zachyceny v tabulce 14. Po dosazení do vzorce (24) je hodnota r_e v roce 2017 rovna hodnotě 9,423 %.

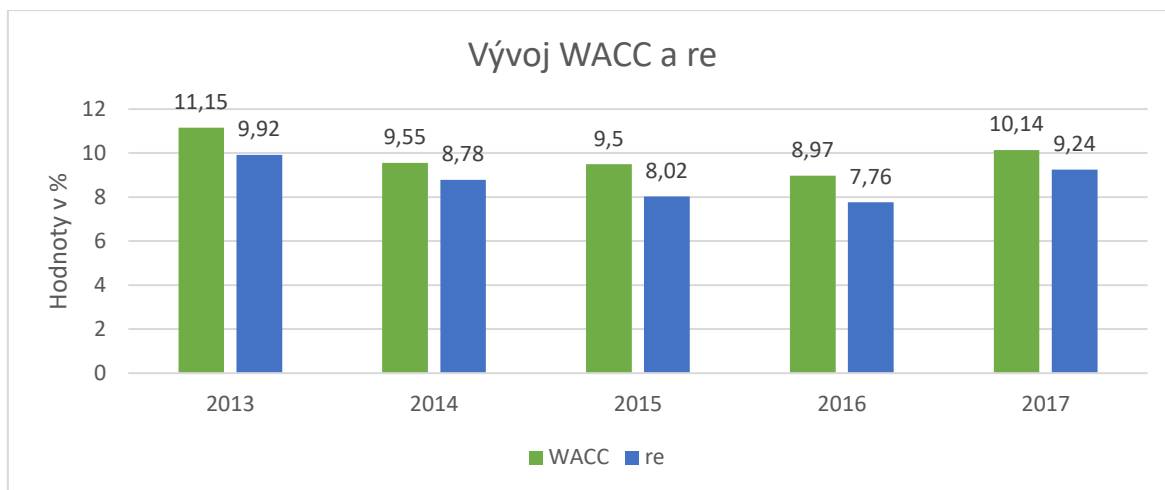
Tab. 14 - Údaje pro výpočet nákladů vlastního kapitálu r_e

Rok	WACC (%)	VK/A	ÚZ/A	CZ/Z	U/BU+O	r_e (%)
2013	11,15	0,755	0,890	0,784	0,031	9,919
2014	9,55	0,794	0,920	0,831	0,034	8,782
2015	9,5	0,697	0,845	0,865	0,031	8,022
2016	8,97	0,744	0,866	0,887	0,036	7,763
2017	10,14	0,797	0,912	0,823	0,036	9,243

Zdroj: Vlastní zpracování, údaje získané z účetních výkazů podniku ABC.

$$r_e = \frac{10,14 \times \frac{43\,319\,000}{47\,485\,000} - \frac{2\,522\,000}{3\,063\,000} \times \frac{198\,000}{5\,479\,000 + 0} \times \left(\frac{43\,319\,000}{47\,485\,000} - \frac{37\,840\,000}{47\,485\,000} \right)}{\frac{37\,840\,000}{47\,485\,000}} = 9,243 \%$$

Na obrázku 13 je znázorněn vývoj průměrných nákladů na kapitál WACC a nákladů na vlastní kapitál r_e . Od roku 2013 se hodnota r_e snižovala až do roku 2016. Je to způsobeno především poklesem průměrných vážených nákladů na kapitál, které byly vypočítány v předchozí části, a růstem takzvané marže, neboli poměru čistého zisku na zisku. V posledním sledovaném období se velikost r_e naopak zvýšila na 9,243 %. Na růst r_e má vliv zvýšení WACC, poměru vlastního kapitálu a aktiv a navýšení podílu úplatných zdrojů a aktiv v porovnání s třemi předchozími období.



Obr. 13: Vývoj WACC a r_e v období 2013-2017 (vlastní zpracování)

Pro výpočet ukazatele EVA pro rok 2017 jsou již vypočteny všechny položky, ze kterých se vzorec (31) skládá. Velikost vlastní kapitálu je 37 840 tis. Kč. Hodnota rentability vlastního kapitálu ROE je rovna 6,66 % a r_e je rovna hodnotě 9,243 %. Po dosazení jednotlivých položek do vzorce, je hodnota ukazatele ekonomické přidané hodnoty podniku rovna – 976 272 Kč.

$$EVA = (0,066 - 0,09243) \times 37\,840\,000 = -976\,272 \text{ Kč}$$

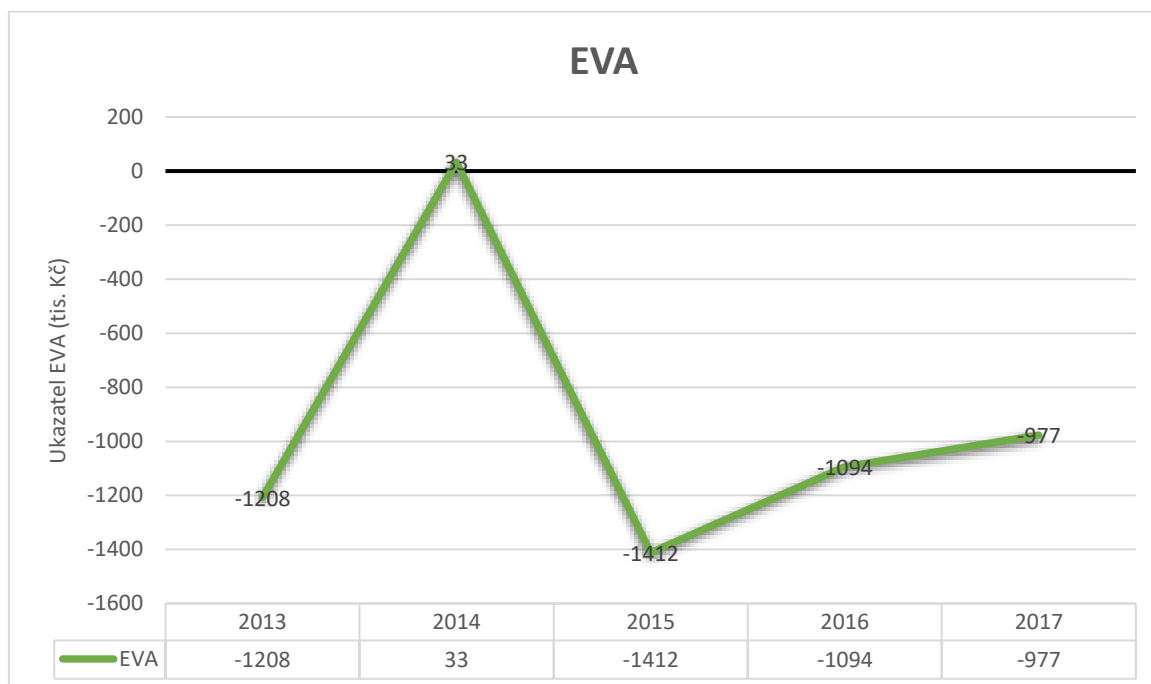
Tab. 15 - Údaje pro výpočet ukazatele EVA

Rok	ROE (%)	r_e (%)	Spread	VK (tis. Kč)	EVA (tis. Kč)
2013	6,24	9,919	-0,037	32 836	-1 208
2014	8,88	8,782	0,001	34 159	33
2015	3,87	8,022	-0,042	34 019	-1 412
2016	4,93	7,763	-0,028	38 622	-1 094
2017	6,66	9,243	-0,026	37 840	-977

Zdroj: Vlastní zpracování.

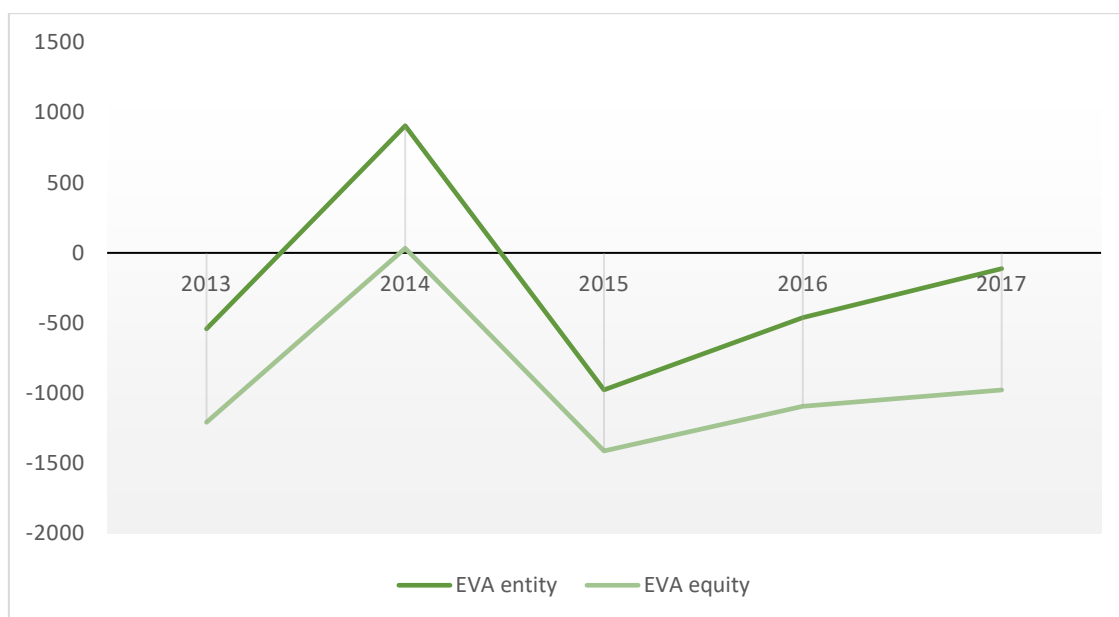
Podle vyčíslených hodnot tzv. spreadu v tabulce 15, lze odhadnout v jakých hodnotách, jestli záporných nebo kladných, se bude ukazatel EVA pohybovat. Z tabulky je jasné, že hodnoty spreadu se pohybují převážně v záporných hodnotách. Pouze v roce 2014 je hodnota spreadu kladná ve výši 0,098 %. Jedná se o jedinou kladnou hodnotu, tím pádem i EVA v tomto roce byla kladná, v hodnotě 33 tis. Kč. Tento rok byl nejúspěšnějším rokem z pohledu ukazatele

EVA. Bylo to způsobeno vysokou hodnotou ROE ve výši 8,88 %, která převýšila náklady na vlastní kapitál r_e . Naopak nejvyšší záporná hodnota ukazatele EVA je v následujícím roce 2015, která dosáhla velikosti -1 412 tis. Kč. V následujících dvou letech se hodnota EVA zlepšila o 435 tis. Kč. Vývoj ukazatele EVA ve sledovaném období 2013–2017, je znázorněn na obrázku 14.



Obr. 14: Vývoj hodnot ukazatele EVA v období 2013–2017 (vlastní zpracování)

Hodnoty EVA equity, vypočtené pomocí metodiky používané Ministerstvem průmyslu a obchodu České republiky a hodnoty EVA entity vypočítané pomocí výpočtu nákladů na vlastní kapitál metodou CAPM se vyvíjí obdobně, ovšem EVA equity je vždy nižší. To je způsobeno především vyššími průměrnými váženými náklady na kapitál a náklady na vlastní kapitál vypočítaných dle metody INFA, oproti metodě CAPM. Obě metody považují rok 2014 za nejúspěšnější rok, v obou případech byla hodnota EVA kladná. Porovnání výsledků obou metod je znázorněno na obrázku 15.



Obr. 15: Průběh hodnot EVA entity a EVA equity (vlastní zpracování)

7.3 Porovnání v rámci odvětví

Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR shromažďuje data podniků, které podnikají v průmyslu, stavebnictví, obchodu a službách a sjednocuje je do Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA, který je bezplatně přístupný na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. Pomocí tohoto systému může podnik porovnat své výsledné hodnoty finanční výkonnosti s nejlepšími podniky v odvětví nebo průměrem za odvětví.

Porovnání v rámci odvětví je provedeno za poslední dvě sledovaná období, rok 2016-2017. V období 2016 a 2017 patří podnik ABC do II. kategorie podniků (velmi dobré podniky v odvětví označované jako RF). Neboť podnik má hodnoty $r_f < ROE \leq r_e$, tedy hodnota bezrizikové přirážky je menší než hodnota rentability vlastního kapitálu ROE, a zároveň jak bylo dokázáno výše, je hodnota přirážky vlastních nákladů na kapitál větší než hodnota ROE.

Na základě činností podniku popsanych výše při jeho představení, je podnik ABC pomocí klasifikace ekonomických činností řazen do SEKCE C – Zpracovatelský průmyslu, k oddílu 28 – Výroba strojů a zařízení j.n. (ČSÚ, 2018).

Aby bylo možné porovnat ukazatel EVA v rámci odvětví, do které tento podnik spadá, je nutné tento ukazatel vyjádřit v relativní hodnotě. Relativní hodnota ukazatele EVA se získá jako podíl EVA a vlastního kapitálu. V tabulce 16 je znázorněné porovnání podniku ABC a odvětví, do kterého podnik dle CZ-NACE spadá. Porovnání je provedeno z hlediska relativního ukazatele EVA. Odvětví zpracovatelského průmyslu, oddíl Výroba strojů a zařízení dosahuje v porovnání s podnikem nižší hodnoty relativního ukazatele EVA. Dosahované nízké hodnoty relativního ukazatele EVA v rámci odvětví jsou způsobeny především nízkým vlastním kapitálem a vyššími náklady na vlastní kapitál oproti podniku ABC. V roce 2016 je hodnota vlastního kapitálu odvětví 2,8krát nižší než vlastní kapitál podniku. V následujícím roce 2017 je hodnota vlastního kapitálu odvětví 2krát nižší než hodnota kapitálu podniku. Absolutní hodnoty ukazatele EVA jsou sice záporné, ale jejich záporná hodnota je přibližně poloviční oproti odvětví. Relativní hodnoty EVA také dosahují výrazně lepších hodnot než hodnoty v rámci odvětví, ačkoliv jsou stále záporné.

Tab. 16 - Porovnání ukazatele EVA v rámci odvětví

	Podnik (2016)	RF (2016)	Podnik (2017)	RF (2017)
ROE (%)	4,93	6,25	6,66	5,21
r_e (%)	7,76	12,06	9,24	10,6
VK (v tis. Kč)	38 622	13 420	37 840	18 590
EVA (v tis. Kč)	-1 094	-2 056	-977	-2 288
Relativní hodnota EVA (%)	-2,83	-15,32	-2,58	-12,31

Zdroj: Vlastní zpracování (MPO, 2016-2017).

Rozklad ukazatele EVA a porovnání ukazatelů v rámci odvětví ukazuje obrázek 17 pomocí Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA na stránkách Ministerstva průmyslu a podniku. Zvolené období, ze kterého se čerpala podniková data je rok 2016 (1. - 4. čtvrtletí). Aktuálnější období nebylo možné na stránkách MPO zvolit. Dalším krokem je zadání podnikových údajů za období 2016 (1. - 4. čtvrtletí) v tis. Kč. O jaké hodnoty z účetních výkazů rozvahy a výkazu zisku a ztrát se jedná, ukazuje obrázek 16.

Zadejte hodnoty za váš podnik za období 2016 [1-4 Q] v tisících.

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

Tržby za prodej zboží	33018
Tržby za prodej výrobků a služeb	560
Výkonová spotřeba (do roku 2015 Výkonová spotřeba + Náklady na prodané zboží)	27339
Osobní náklady	2360
Mzdy	1606
Nákladové úroky a podobné náklady (do roku 2015 Nákladové úroky)	230
VH před zdaněním	2147
VH za účetní období	1904

ROZVAHA

Aktiva celkem	51931
Zásoby	36620
Pohledávky (dlouhodobé a krátkodobé)	6719
Peněžní prostředky (do roku 2015 součást Krátkodobého finančního majetku)	1113
Krátkodobý finanční majetek	3433
Vlastní kapitál	38622
Vydané dluhopisy a směnky dlouhodobé a krátkodobé	0
Krátkodobé závazky (do roku 2015 Krátkodobé závazky + Krátkodobé BÚ a fin. výpomoci)	6861
Dlouhodobé závazky k úvěrovým institucím (do roku 2015 Dlouhodobé BÚ)	2367
Krátkodobé závazky k úvěrovým institucím (do roku 2015 Krátkodobé BÚ a fin. výpomoci)	4000

Zpracovat

Obr. 16: Benchmarking - podnikové údaje z účetních výkazů za rok 2016 (MPO, 2005 - 2018)

Pro porovnání v rámci odvětví se následně odvětví, ve kterém podnik působí dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE, tedy v tomto případě 28 Výroba strojů a zařízení j.n. Posledním krokem je zvolení odhadu velikosti rizikové přírážky v alternativním nákladu na vlastní kapitál r_e . Nabízejí se dvě možnosti, a to buď automatický výpočet této přírážky, nebo

doplnění vlastního odhadu výše rizikové přírážky. Náklady na vlastní kapitál neboli velikost rizikové přírážky je možné použít výše vypočítané dle stavebnicové metody, kdy r_e vyšlo 7,76 % nebo využít automatický výpočet. Při využití obou metod je riziková přírážka nižší, než je minimální hodnota pro dané odvětví, v takovém případě Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA tedy využije tuto minimální hodnotu odvětví, místo zadané nebo vypočítané rizikové přírážky r_e . Hodnota se pohybuje v rozmezí minimální hodnoty vybraného odvětví, konkrétně 8,99 %.

Ukazatel	
Odvětví	Podnik
Vliv na rozdíl	

Obr. 17: Rozklad EVA - porovnání hodnot v rámci odvětví (MPO, 2016)

Na obrázku 17 je znázorněný rozklad ukazatele EVA v rámci odvětví. Hodnota ukazatele EVA pro podnik je ve velikosti -1563,13 tis. Kč, tato hodnota se liší oproti výše vypočítané hodnotě -1094 tis. Kč, což je způsobeno právě využitím minimální hodnoty rizikové přírážky pro odvětví, která je vyšší oproti podnikové.

Hodnota ROE je, co se týče odvětví, o 2,04 % vyšší. Vzhledem k faktu, že riziková přírážka r_e je použita minimální pro odvětví, je zřejmé, že spread odvětví bude nabývat lepších hodnot oproti podniku. I přesto je spread jak odvětví, tak podniku záporný. Jestliže je spread záporný, je záporná i hodnota EVA.

ROE podniku oproti odvětví je nižší především kvůli nízké hodnotě produkční síly. Produkční síla odvětví má hodnotu 6,71 %, podniku pouze 4,58 %. Toto ovlivňují dva faktory, jednak je to rentabilita tržeb a obrat aktiv. Rentabilita tržeb podniku 7,08 % je téměř na stejné hodnotě, jako je odvětví 7,19 %. Podnik ovšem zaostává za celým odvětvím v obratu aktiv, který je přibližně o třetinu nižší. Toto je ovšem způsobeno velmi specifickým sortimentem s dlouhou dodací lhůtou vstupních materiálů a velmi širokými požadavky na různé skladové zásoby pro zachování flexibilních a rychlých dodacích termínů výrobků společnosti, což již bylo podrobněji zdůvodněno v předchozí části.

Equity ratio neboli poměr vlastního kapitálu k aktivům je u podniku na zbytečně vysoké úrovni. Odvětví využívá více cizí kapitál k financování svého provozu. Na druhou stranu podnik s hodnotou 88,68 % vyniká nad odvětví s hodnotou 73,17 % v poměru cizích zdrojů vůči zisku.

Pohledem na rizikové přírážky podnik zaostává za odvětvím v rizikových přírážkách za podnikatelské riziko, což úzce souvisí s výše zmíněnou nižší produkční silou, s horší schopností přeměňovat aktiva na EBIT, a dále také především za velikost podniku, protože se jedná o malý rodinný podnik. Naopak podnik vyniká v přírážce za finanční strukturu a likviditu L3, což bude znázorněno v následující části.

7.3.1 Hodnocení úrovně likvidity

Porovnání likvidity podniku s odvětvím a s podniky druhé kategorie, probíhá na třech úrovních likvidity. Úroveň L1 představuje okamžitou likviditu, úroveň L2 se rovná pohotové likviditě a úroveň L3 je běžná likvidita. Tabulka 17 znázorňuje porovnání třech úrovní likvidit mezi podnikem, odvětvím a podniky II. kategorie.

Tab. 17 - Porovnání likvidity v období 2015-2016

L1				L2			L3		
Rok	Podnik	RF	Odvětví	Podnik	RF	Odvětví	Podnik	RF	Odvětví
2015	0,4	0,15	0,39	1,3	0,84	1,32	5,6	1,49	1,99
2016	0,5	0,2	0,38	1,5	1,06	1,47	6,8	1,68	2,23

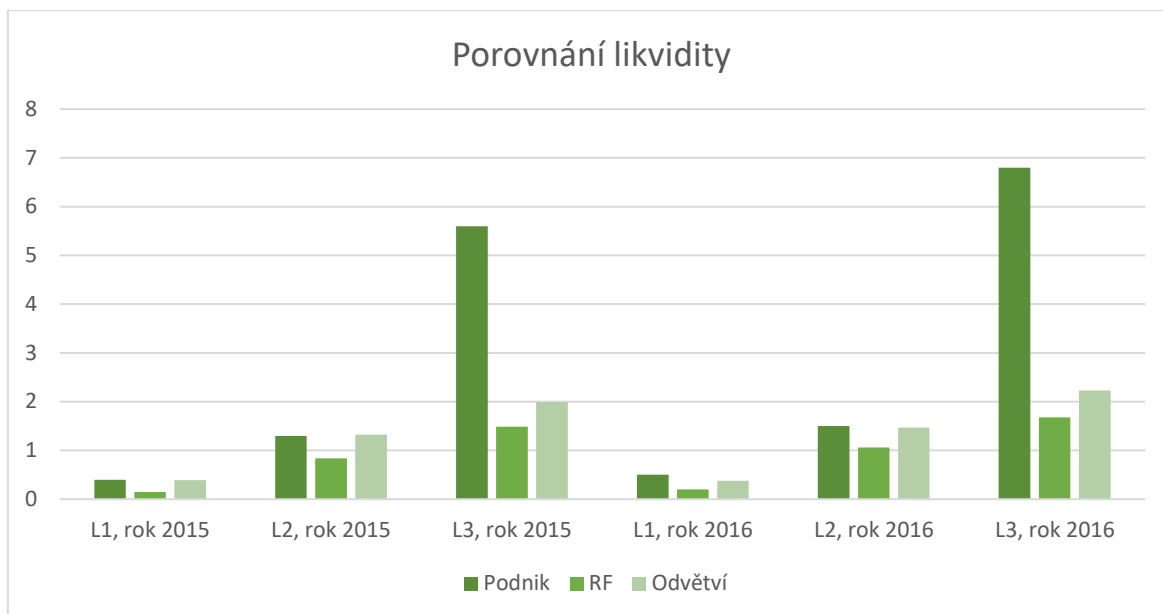
Zdroj: Vlastní zpracování (MPO, 2005-2018).

Prvním typem likvidity je okamžitá likvidita, označovaná jako L1. Okamžitá likvidita podniku bere v potaz pouze peněžní prostředky. V obou letech je hodnota nad minimální hranicí 0,2 doporučenou Ministerstvem obchodu a průmyslu. Hodnoty podniku jsou téměř porovnatelné s hodnotami odvětví. Hodnota podniků II. kategorie, dále jen RF, je v roce 2015 pod minimální doporučenou hodnotou MPO.

Podnik dosahoval v roce 2015 vyšší hodnoty zásob, a proto je výsledek pohotové likvidity vyšší oproti roku 2016. Pohotová likvidita dosahuje opět podobných výsledků v porovnání s odvětvím. Podnik v roce 2015 vykazuje 1,5krát vyšší hodnotu pohotové likvidity oproti RF.

Běžná likvidita podniku L3 je vyšší, než je doporučená hodnota. Podnik dosahuje nejvyšších hodnot ve sledovaném období v porovnání s odvětvím i RF. To je způsobeno především vysokou hodnotou zásob.

Obrázek 18 znázorňuje porovnání likvidity v období 2015 a 2016 mezi podnikem, RF a odvětvím.



Obr. 18: Porovnání likvidity (vlastní zpracování)

7.3.2 Hodnocení ukazatelů tvorby EBIT

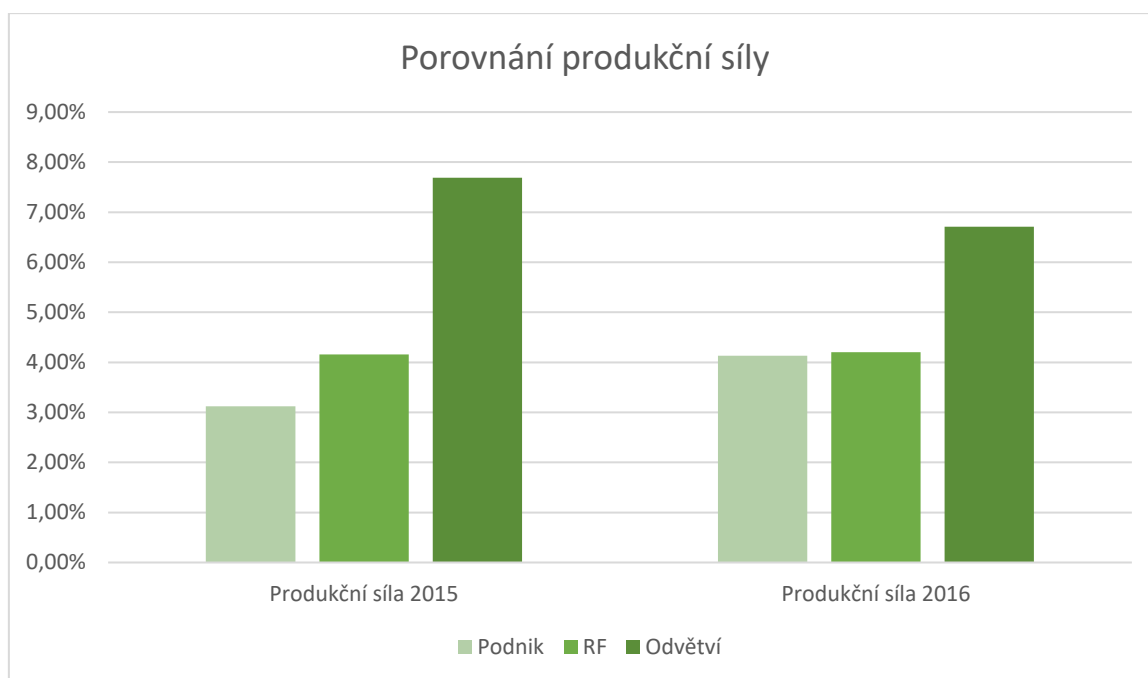
Hodnocení úrovně provozní oblasti se zaměřuje na provozní výkonnosti podniku. Provozní výkonnost podniku souvisí s tím, jestli podnik tvoří dostatečný výstup. Ukazatele ovlivňující velikost provozní výkonnosti podniku, jsou znázorněny v tabulce 18 a na obrázku 19.

Tab. 18 - Porovnání ukazatelů produkční síly v období 2015-2016

Produkční síla (EBIT/A) (%)			
Rok	Podnik	RF	Odvětví
2015	3,12	4,16	7,69
2016	4,13	4,20	6,71

Zdroj: Vlastní zpracování (MPO, 2005-2018).

Produkční síla je v odvětví a u RF v obou letech větší než u hodnoceného podniku. V tomto podniku na odvětví i RF zaostává. Produkční síla podniků druhé kategorie v roce 2016 je 4,20 %, podnik dosahuje téměř této hodnoty, konkrétně 4,13 %. Je zde jasné zlepšení oproti roku 2015, nicméně na hodnoty odvětví stále nedosahuje. Tento ukazatel je ovlivněn tím, jak vysoká je čistá marže a obrat aktiv.



Obr. 19: Porovnání produkční síly (vlastní zpracování)

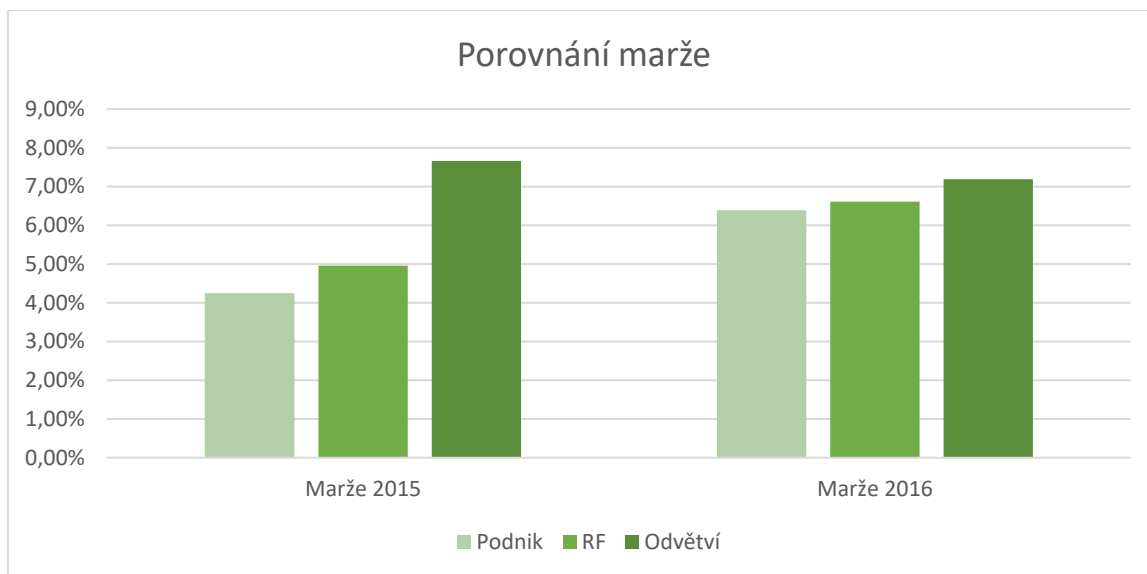
Velikost produkční síly ovlivňují dva ukazatele. Jedná se o velikost marže, závisující na velikosti zisku EBIT, tržbách a dále na obratu aktiv, který vychází opět z EBIT a z velikosti aktiv. Porovnání podniku s konkurenty je uvedené v tabulce 19.

Tab. 19 - Porovnání ukazatelů marže a obrat aktiv v období 2015-2016

Rok	Marže (EBIT/tržby)			Obrat aktiv (tržby /aktiva)		
	Podnik	RF	Odvětví	Podnik	RF	Odvětví
2015	4,25	4,96	7,66	0,73	0,84	1
2016	6,39	6,61	7,19	0,65	0,64	0,93

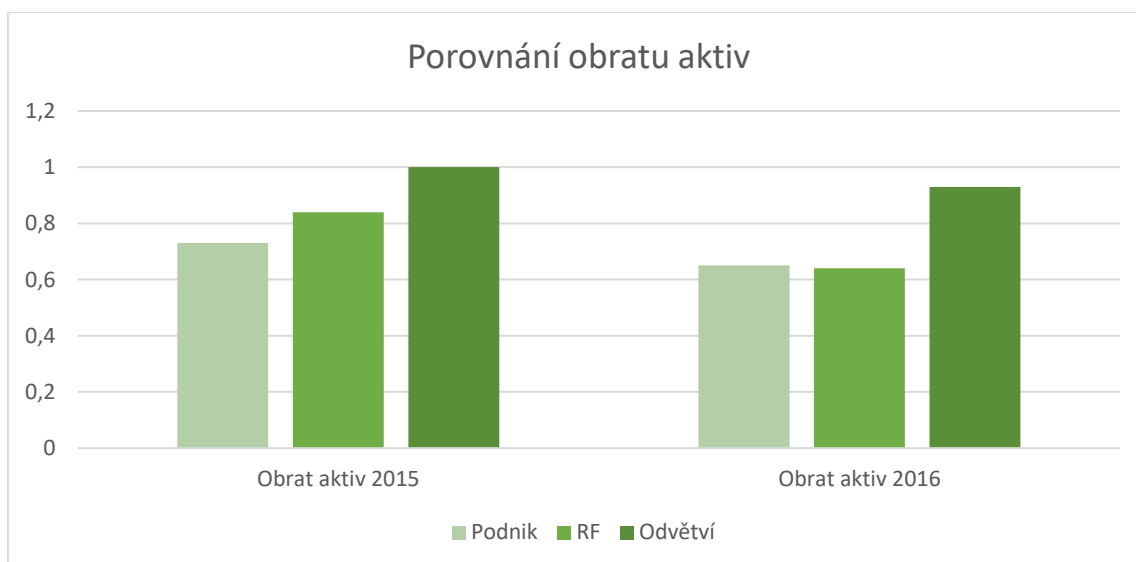
Zdroj: Vlastní zpracování (MPO, 2005-2018).

V roce 2015 je marže podniku v porovnání s odvětvím i podniky RF nejnižší, ve velikosti 4,25 %. Způsobeno je to nízkou hodnotou EBIT. V roce 2016 marže naopak vzrostla, dokonce tak markantně, že překonala marži obdobných podniků a dosáhla téměř výše odvětví. Velikost marže podniku v roce 2016 ukazuje, že 1 Kč tržeb přinese podniku zisk před zdaněním 0,07 haléřů.



Obr. 20: Porovnání marže (vlastní zpracování)

Obrat aktiv se u vybraného podniku pohybuje v rozmezí 0,65 až 0,73. Obrat aktiv odvětví je v rozmezí 0,93 až 1. Zde podnik rapidně zaostává za svou konkurencí. U všech hodnocených subjektů je patrný pokles obratu aktiv z roku 2015 na rok 2016. Následující obrázek 21 ukazuje, jak se v letech 2015-2016 vyvíjela skupina ukazatelů EBIT u podniku, v odvětví a u podniků netvořících hodnotu, podniků RF. Obrázek 21 srovnává obrat aktiv v letech 2015 a 2016 mezi podnikem, odvětvím a podniky RF.



Obr. 21: Porovnání obratu aktiv (vlastní zpracování)

7.3.3 Hodnocení ukazatelů dělení EBIT

Pro hodnocení politiky kapitálové struktury se využívá ukazatelů. Jedná se o podíl úplatných zdrojů a celkových aktiv, podíl vlastního kapitálu a celkových aktiv a posledním ukazatelem je podíl čistého zisku a zisku. Jejich přehled je znázorněný v tabulce 20.

Tab. 20 - Porovnání ukazatelů dělení EBIT

VK/A (%)				ÚZ/A (%)			CZ/Zisk (%)		
Rok	Podnik	RF	Odvětví	Podnik	RF	Odvětví	Podnik	RF	Odvětví
2015	69,67	59,54	59,98	84,50	77,84	72,47	86,53	81,00	78,37
2016	74,37	62,81	57,78	86,77	75,61	70,24	88,68	81,00	73,17

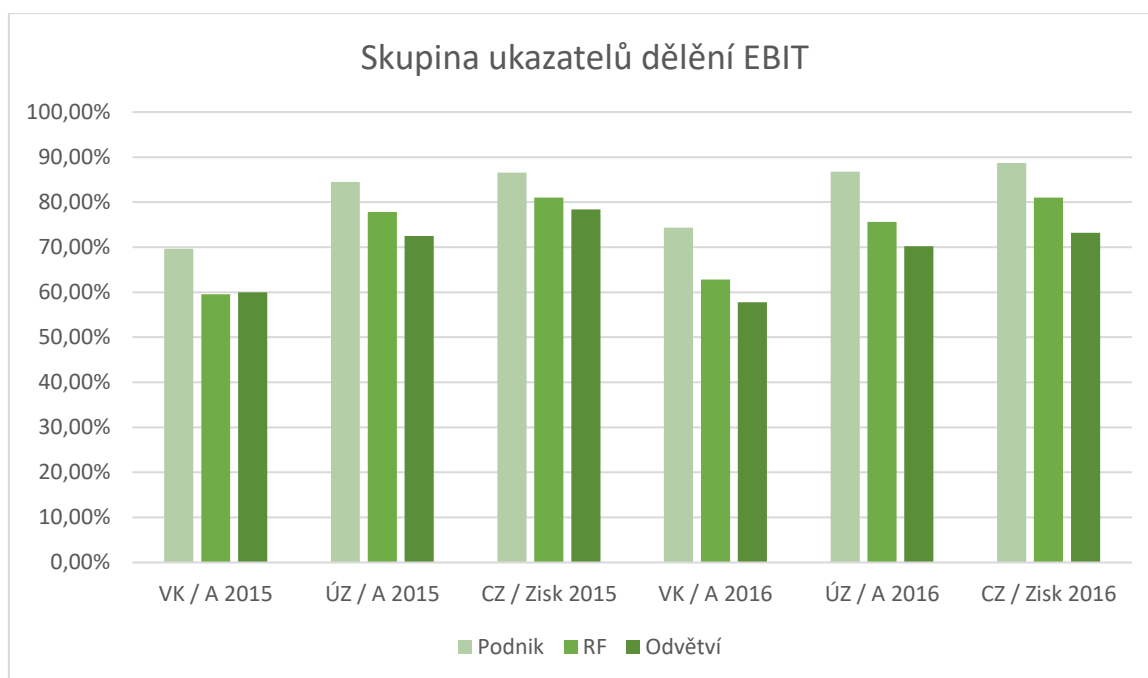
Zdroj: Vlastní zpracování (MPO, 2005-2018).

Poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv vyjadřuje, jak velkým podílem vlastního kapitálu podnik disponuje vzhledem k bilančním sumě. Jeho doporučená hodnota by se měla pohybovat přes 50 %. Hodnota ukazatele podniku je v porovnání s odvětvím v roce 2015 vyšší o téměř 10 % a v roce 2016 o 17 %.

Hodnota podílu úplatných zdrojů a aktiv podniku je vyšší než v odvětví i než u podniků druhé kategorie. Z toho vyplývá, že podnik disponuje příliš velkým objemem úplatných zdrojů a nízkým objemem neúplatných zdrojů. Podniky patřící do stejné kategorie i odvětví využívají více neúplatné zdroje ke svému financování, tyto podniky tedy zřejmě mají vyšší závazky vůči svým dodavatelům ve lhůtě splatnosti a ušetří tak na nákladových úrocích za úplatné zdroje.

Poměr čistého zisku na zisku podniku je vyšší než v odvětví a u podniků druhé kategorie. Jeho hodnota je v roce 2015 ve výši 86,53 % a v roce 2017 je hodnota 88,68 %. Skutečný vliv zdanění je tedy nižší oproti podnikům druhé kategorie i oproti odvětví, to znamená, že podnik je schopen lépe přeměnit zisk na čistý zisk.

Na obrázku 22 níže je zobrazen vývoj skupiny ukazatelů dělení EBIT v období 2015 a 2016 u podniku, v odvětví a u podniků, které tvoří hodnotu.



Obr. 22: Porovnání ukazatelů dělení EBIT (vlastní zpracování)

7.3.4 Hodnocení ukazatelů Spread

Ukazatel Spread hodnotí, jaká je reálná rentabilita vlastního kapitálu ROE oproti alternativním nákladům na vlastní kapitál r_e . Jestliže bude ROE vyšší, než r_e bude podnik tvořit hodnotu pro své vlastníky. Cílem je, aby tato hodnota spreadu byla co nejvyšší, ale hlavně kladná. Tím bude dosaženo tak, že se bude výnosnost vlastního kapitálu (ROE) zvyšovat.

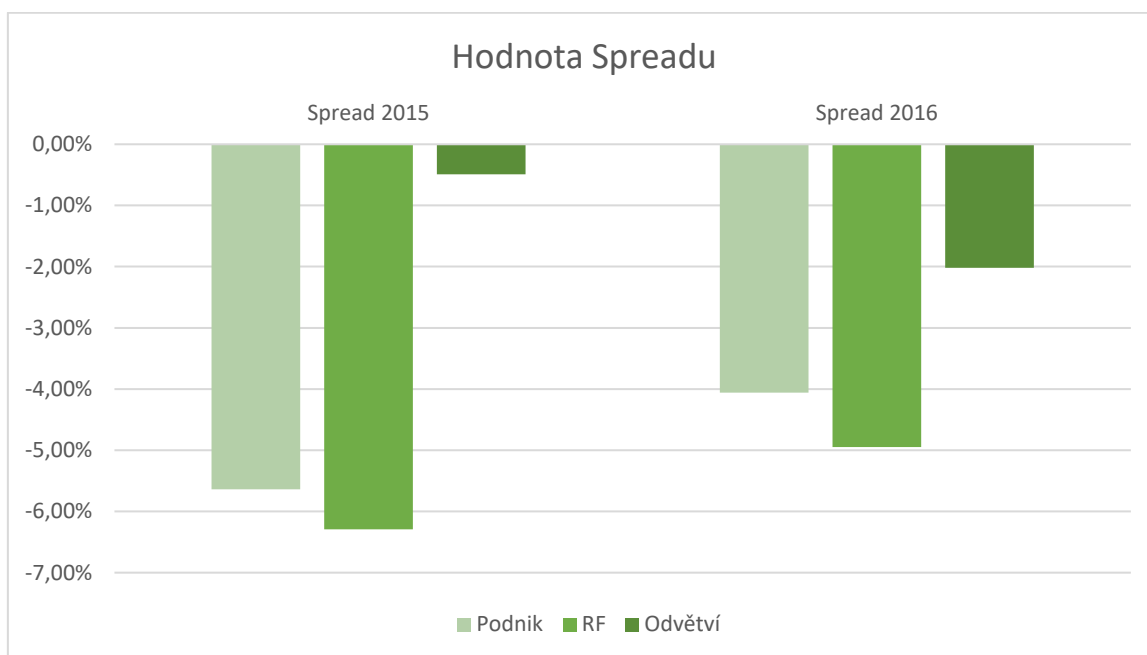
Tab. 21 - Porovnání ukazatelů Spread

Rok	Spread (%)			Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) (%)			Alternativní náklad na vlastní kapitál (r_e) (%)		
	Podnik	RF	Odvětví	Podnik	RF	Odvětví	Podnik	RF	Odvětví
2015	-5,64	-6,29	-0,49	3,87	4,99	8,78	9,51	11,28	9,27
2016	-4,06	-4,95	-2,02	4,93	4,94	6,97	8,99	9,89	8,99

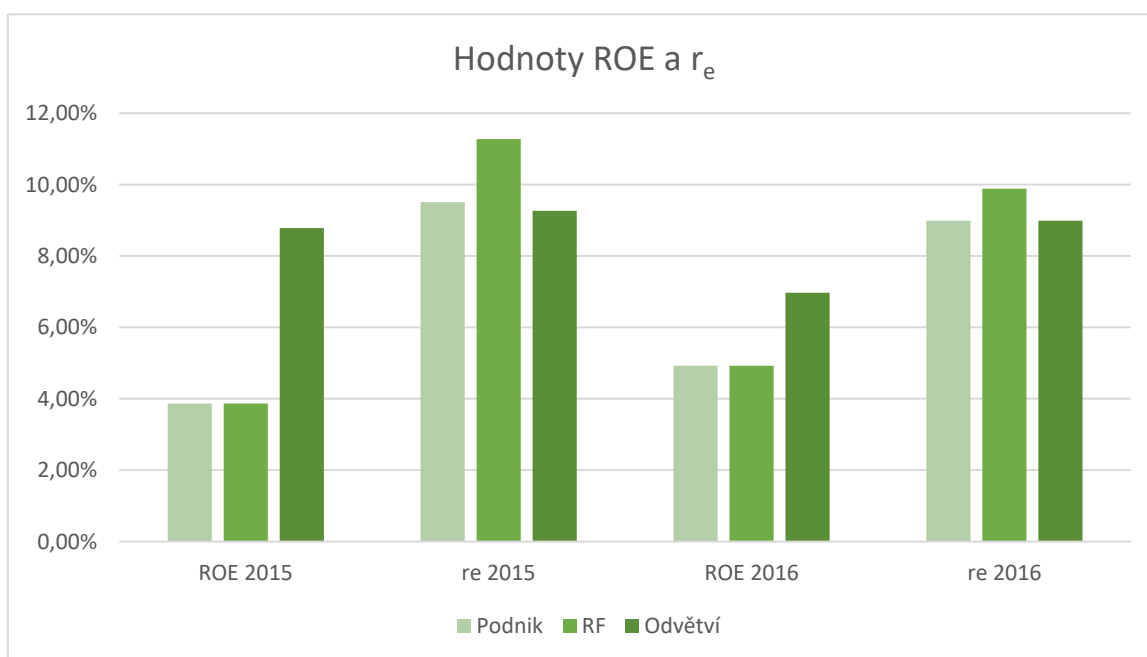
Zdroj: Vlastní zpracování (MPO, 2005–2018).

Podnik vykazoval v roce 2015 hodnotu spreadu -5,64 %, která je horší o -5,15 procentních bodů než u odvětví, ale o 0,65 procentního bodu lepší než u podniků druhé kategorie. Podnik se tedy neustále pohybuje mezi podniky II. kategorie a odvětvím. Spread u všech skupin, které byly předmětem je záporný, to znamená, že žádné podniky II. kategorie ani odvětví netvoří ekonomickou hodnotu pro své vlastníky.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) podniku dosáhla v roce 2015 hodnoty 3,87 % oproti odvětví je tato hodnoty nižší téměř o 5procentních bodů. V roce 2016 je hodnota ROE již nižší pouze o 2procentní body nižší oproti odvětví. Z toho vyplývá, že hodnota ROE je v porovnání s odvětvím nedostačující, způsobeno je to především vysokou hodnotou vlastního kapitálu oproti hodnotě cizího kapitálu. Na obrázcích 23 a 24 je zobrazen vývoj ukazatele spread v letech 2015 a 2016.



Obr. 23: Porovnání hodnoty Spreadu (vlastní zpracování)



Obr. 24: Porovnání hodnoty ROE a r_e (vlastní zpracování)

Závěr

Velmi důležitou součástí finančního řízení společnosti je finanční analýza, která slouží k posouzení finančního zdraví. Na základě výsledků analýzy lze navrhnout vhodná opatření, která by vedla ke zlepšení finančního zdraví podniku a ke zvýšení jeho finanční výkonnosti v následujících letech. Cílem této diplomové práce bylo zhodnocení finanční výkonnosti podniku ABC pomocí vybraných ukazatelů v období 2013–2017. Pozornost byla věnována analýze finanční výkonnosti podniku prostřednictvím vybraných poměrových ukazatelů, moderního ukazatele EVA a také metody benchmarkingu. Analýza těchto ukazatelů poskytla vybranému podniku ABC aktuální přehled o vývoji jeho výkonnosti a jeho finančním zdraví ve sledovaném období 2013–2017. Tato analýza podniku slouží také k prověření dat z minulosti a porovnání vybraných ukazatelů v rámci odvětví.

Výchozím předpokladem bylo provedení komplexního zhodnocení finanční výkonnosti podniku v období 2013–2017. Jako podklad pro provedení této analýzy byly použity účetní výkazy společnosti. Na základě provedeného zhodnocení finanční výkonnosti dosáhla společnost nadprůměrných výsledků v několika sledovaných oblastech. Mezi silné stránky patří finanční stabilita vyjádřená likviditou, kde společnost disponuje množstvím platebních prostředků a dále také nízkým zadlužením.

Naopak mezi slabé stránky společnosti patří také doba obratu pohledávek. Bylo by vhodné, pokud by se společnosti podařilo snížit tuto dobu k hodnotě době úhrady krátkodobých závazků. Trend tomuto napovídá, protože ve sledovaném období společnost dobu obratu pohledávek snižovala.

Pro podnik by bylo velmi prospěšné, pokud by se mu podařilo optimalizovat stav zásob, konkrétněji zvýšit obrat aktiv, neboť to je to v čem zaostává za konkurencí. Problém pomalého obratu aktiv je ale úzce spjat s podnikáním společnosti ve specifickém odvětví, kde je nutný velký počet různých druhů zásob tak, aby mohla pružně reagovat na objednávky svých zákazníků. Nicméně pokud by se v budoucnu povedlo najít řešení tohoto problému, přineslo by to podniku velkou výhodu.

I přesto, že podnik dosahuje účetního zisku a mohlo by se tak na první pohled zdát, že se jedná o úspěšný podnik, tak vypočtená hodnota EVA tomu neodpovídá. Je to způsobeno

především tím, že kapitálové složení je málo orientované na cizí kapitál. Větší využití cizího kapitálu by snížilo celkové náklady na kapitál a tím pádem zvýšilo výslednou hodnotu EVA.

Vzhledem k faktu, že analyzovaná společnost patří mezi rodinné podniky, ve které nedochází ke komplexnímu finančnímu řízení, by se tato práce mohla stát hodnotným podkladem pro seznámení majitele společnosti s hospodařením v uplynulých letech a pro efektivnější rozhodování v budoucnu.

Citace

BRABEC, Zdeněk. 2011. *Účetní informace a vypovídací schopnost účetních výkazů a finanční analýzy*: monografie. V Liberci: Technická univerzita. ISBN 978-80-7372-778-9.

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. 2012. *Principles of corporate finance*. 10th ed. New York: McGraw-Hill. ISBN 978-1-25-900465-0.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA [ČNB]. © 2013-2018. Výnosy státních dluhopisů koše státních dluhopisů [tabulka]. In: *Databáze časových řad ARAD*. [online]. Praha. [cit. 2018-10-22]. Dostupné z:

https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=1&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=22048&p_uka=3&p_strid=AEBA&p_od=200004&p_do=201809&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD [ČSÚ]. 21.11.2018. *Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE)* [online]. [cit. 2018-10-25]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/klasifikace_ekonomickych_cinnosti_cz_nace

ČIŽINSKÁ, Romana a Pavel MARINIČ. 2010. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.

ČIŽINSKÁ, Romana. 2018. *Základy finančního řízení podniku*. Praha: Grada Publishing. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0194-8.

DAMODARAN, Aswath. 2018a. *Beta Europe* [online]. [cit. 21. 10. 2018]. Dostupný z URL: <www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betaEurope.xls>.

DAMODARAN, Aswath. 2018b. *Country risk premiums* [online]. [cit. 20. 10. 2018]. Dostupný z URL:< <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctryprem.xls>>.

DAMODARAN, Aswath. 2018c. *Equity risk premiums* [online]. [cit. 20. 10. 2018]. Dostupný z URL:< <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/implprem/ERPbymonth.xls>>.

FIBÍROVÁ, Jana a Libuše ŠOLJAKOVÁ. 2005. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. Praha: ASPI. ISBN 80-7357-084-x.

FOTR, Jiří a kol. 2012. *Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3985-4.

HASPROVÁ, Olga a kol. 2016. *Výkonnost podniku v závislosti na účetních, finančních a daňových faktorech*. V Liberci: Technická univerzita v Liberci. ISBN 978-80-7494-309-6.

HONUS, Rostislav a kol. 2004. *Benchmarking ve veřejné správě*. Praha: Ministerstvo vnitra ČR, Úsek veřejné správy, Odbor modernizace veřejné správy. ISBN 80-239-3933-5.

KISLINGEROVÁ, Eva 2001. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck. ISBN 80-717-9529-1.

KISLINGEROVÁ, Eva. 2005. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck. ISBN 80-717-9321-3.

KISLINGEROVÁ, Eva. 2010. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck. ISBN 978-80-7400-194-9.

KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. 2010. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3349-4.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. 2013. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-4456-8.

KOCMANOVÁ, Alena, Jiří HŘEBÍČEK a kol. 2013. *Měření podnikové výkonnosti*. Brno: Littera, ISBN 978-80-85763-77-5.

KOVANICOVÁ, Dana. 2012. *Abeceda účetních znalostí pro každého*. 20. aktualiz. vyd. Praha: Polygon. ISBN 978-80-7273-169-5.

KRAFTOVÁ, Ivana. 2002. *Finanční analýza municipální firmy*. V Praze: C.H. Beck. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9778-2.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

MADHAVI, E., & PRASAD, M. S. V. 2015. *An empirical study on economic value-added and market value-added of selected indian FMCG companies*. IUP Journal of Accounting

Research & Audit Practices, 14(3) [online]. [cit. 2018-10-01]. Dostupný z: <https://search.proquest.com/docview/1703856247?accountid=17116>

MARTINOVIČOVÁ, Dana, Miloš KONEČNÝ a Jan VAVŘINA. 2014. *Úvod do podnikové ekonomiky*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-5316-4.

MAŘÍK, Miloš. 2018. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. 2. upravené vydání. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-87865-42-2.

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

MINISTERSTVO OBCHODU A PRŮMYSLU ČR [MPO ČR]. © 2005–2018. *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA*. [online] [cit. 2018-06-16]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/benchmarking/infa.html>

MINISTERSTVO OBCHODU A PRŮMYSLU ČR [MPO ČR]. 2007. *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA: Metodika výpočtu*. [online] [cit. 2018-06-16]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/benchmarkingovy-diagnosticky-system-financnich-indikatoru-infa--30195/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČR [MPO ČR]. 2013-2017. *Analytické materiály a statistiky* [online]. [cit. 2018-10-30]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČR [MPO ČR]. 2015. *Metodika*. [online]. [cit. 2018-11-01]. Dostupné z: https://www.mpo.cz/panorama/Help_CZ.pdf.

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

PARMENTER, David. 2007. *Key performance indicators: developing, implementing, and using winning KPIs*. Hoboken: Wiley. ISBN 978-0-470-09588-1.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. 2009. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde. ISBN 80-861-3163-7.

REJNUŠ, Oldřich. 2014. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

REŽŇÁKOVÁ, Mária. 2010. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3441-5.

RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. 2012. *Finanční management*. Praha: Grada. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-4047-8.

SCHOLLEOVÁ, Hana. 2009. *Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice*. Praha: Grada. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2952-7.

SCHOLLEOVÁ, Hana. 2017. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 3., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0413-0.

SEDLÁČEK, Jaroslav. 2007. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press. Praxe manažera (Computer Press). ISBN 978-80-251-1830-6.

SYNEK, Miloslav. 2011. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.

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

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

Seznam příloh

Příloha A - Rozvaha podniku ABC v letech 2013-2017	99
Příloha B - Výkaz zisku a ztráty podniku ABC v letech 2013-2017.....	100

Příloha A - Rozvaha podniku ABC v letech 2013-2017

Tab. A1: Rozvaha podniku ABC v letech 2013-2017 (v tis. Kč)

ROZVAHA (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
Aktiva celkem	43 465	43 048	48 827	51 931	47 485
DLOUHODOBÝ MAJETEK	5 338	4 620	6 448	5 244	4 324
Dlouhodobý hmotný majetek	5 338	4 620	6 448	5 244	4 324
Pozemky	128	128	128	128	128
Stavby	1 178	1 141	1 104	1 067	1 030
Samostatné movité věci a soubory mov. v.	4 032	3 351	5 216	4 049	3 166
OBĚŽNÁ AKTIVA	38 057	38 329	42 246	46 591	42 719
Zásoby	25 695	24 778	32 259	36 620	30 822
Zboží	25 695	24 778	32 259	36 620	30 822
Krátkodobé pohledávky	7 769	7 136	6 844	6 719	5 804
Pohledávky z obchodních vztahů	6 935	6 486	5 724	5 587	5 713
Stát - daňové pohledávky	669	468	795	1 052	0
Krátkodobé poskytnuté zálohy	165	182	325	80	91
Krátkodobý finanční majetek	4 593	6 415	3 143	3 433	6 185
Peníze	547	3 969	1 454	1 113	96
Účty v bankách	4 046	2 446	1 689	2 320	6 089
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	70	99	133	96	442
Náklady příštích období	70	99	133	96	442
Pasiva celkem	43 465	43 048	48 827	51 931	47 485
VLASTNÍ KAPITÁL	32 836	34 159	34 019	38 622	37 840
Základní kapitál	30 786	31 127	29 670	32 369	29 065
Základní kapitál	30 786	31 127	29 670	32 369	29 065
Výsledek hospodaření minulých let	0	0	0	4 349	6 253
Nerozdělený zisk minulých let	0	0	0	4 349	6 253
Výsledek hospodaření běžného úč. obd.	2 050	3 032	1 317	1 904	2 522
CIZÍ ZDROJE	10 619	8 879	14 798	13 298	9 645
Dlouhodobé závazky	1 169	0	0	70	70
Dohadné účty pasivní	0	0	0	70	70
Jiné závazky	1 169	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	3 583	3 412	7 560	6 861	4 096
Závazky z obchodních vztahů	3 380	3 161	7 339	6 696	3 384
Závazky k zaměstnancům	87	122	95	99	103
Závazky ze soc. zab. a zdrav.pojištění	43	55	53	53	56
Stát - daňové závazky a dotace	0	0	0	13	552
Dohadné účty pasivní	65	65	70	0	0
Jiné závazky	8	9	3	0	1
Bankovní úvěry a výpomoci	5 867	5 467	7 238	6 367	5 479
Bankovní úvěry dlouhodobé	1 867	1 467	3 238	2 367	1 479
Krátkodobé bankovní úvěry	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	10	10	10	11	0
Výdaje příštích období	10	10	10	11	0

Zdroj: Vlastní zpracování dle úč. výkazů podniku

Příloha B - Výkaz zisku a ztráty podniku ABC v letech 2013-2017

Tab. B1: Výkaz zisku a ztráty podniku ABC v letech 2013-2017 (v tis. Kč)

Výkaz zisku a ztrát (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby za prodej zboží	31 344	34 581	35 194	33 018	37 935
Náklady vynaložené na prodané zboží	23 612	25 535	26 448	24 341	27 472
Obchodní marže	7 732	9 046	8 746	8 677	10 463
Výkony	560	536	582	560	745
Tržby za prodej vlastní výrobků a služeb	560	536	582	560	745
Výkonová spotřeba	2 080	2 378	3 582	27 339	31 319
Spotřeba materiálu a energie	554	632	895	800	1 042
Služby	1 526	1 746	2 687	2 198	2 805
Přidaná hodnota	6 212	7 204	5 746	6 239	7 361
Osobní náklady	2 653	2 494	2 816	2 300	2 639
Mzdové náklady	1 196	1 271	1 455	1 606	1 681
Náklady na soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	1 328	1 108	1 277	694	958
Sociální náklady	129	115	84	603	861
Daně a poplatky	12	42	44	91	97
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	780	718	1 050	1 311	1 279
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0	1	0	0	0
Tržby z prodeje materiálu	0	1	0	0	0
Zm.stavu rezerv a opr.položek v provozní oblasti a komplexních nákl.příštích obd.	105	-54	75	-4	-89
Ostatní provozní výnosy	37	37	39	41	44
Ostatní provozní náklady	56	53	35	47	51
Provozní výsledek hospodaření	2 643	3 989	1 765	2 622	3 436
Výnosové úroky	1	1	0	0	0
Nákladové úroky	182	186	224	230	198
Ostatní finanční výnosy	412	114	415	54	205
Ostatní finanční náklady	262	234	434	299	380
Finanční výsledek hospodaření	-31	-305	-243	-475	-373
Daň z příjmů za běžnou činnost	565	652	205	243	541
splatná	565	652	205	243	541
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	2 047	3 032	1 317	1 904	2 522
Mimořádné výnosy	3	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	3	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za úč.období	2 050	3 032	1 317	1 904	2 522
Výsledek hospodaření před zdaněním	2 615	3 684	1 522	2 147	3 063

Zdroj: Vlastní zpracování dle úč. výkazů podniku