

**Projekt hodnocení a implementace moderních
měřítek výkonnosti ve společnosti
ELLUX GLÜCK s. r. o.**

Bc. Veronika Maráková

Diplomová práce
2010



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2009/2010

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Veronika MARÁKOVÁ**
Osobní číslo: **M08393**
Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt hodnocení a implementace moderních měřítek výkonnosti ve společnosti ELLUX GLÜCK s. r. o.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Na základě kritické literární rešerše popište metody měření ekonomické výkonnosti podniku.

II. Praktická část

- Zhodnoťte vnější prostředí a vlivy působící na výkonnost společnosti Ellux Glück s. r. o.
- Proveďte hodnocení výkonnosti společnosti Ellux Glück s. r. o. pomocí tradičních a moderních měřítek podnikové výkonnosti.
- Implementujte vybrané metody měření podnikové výkonnosti do systému řízení společnosti Ellux Glück s. r. o.

Závěr


Rozsah diplomové práce: **cca 70 stran**
Rozsah příloh:
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

- [1] KISLINGEROVÁ, E. Manažerské finance. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2004. 714 s. ISBN 80-7179-802-9.
- [2] KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku. 2. přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
- [3] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 1. vyd. Praha: Linde, 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7.
- [4] SEDLÁČEK, J. Finanční analýza podniku. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- [5] ŠULÁK, M., VACÍK, E. Měření výkonnosti firem. 1. vyd. Plzeň: Západočeská univerzita v Plzni, 2004. 138 s. ISBN 80-7043-258-6.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Michal Kovářík**
Ústav podnikové ekonomiky
Datum zadání diplomové práce: **29. března 2010**
Termín odevzdání diplomové práce: **3. května 2010**

Ve Zlíně dne 29. března 2010


doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka




doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že

- odevzdáním diplomové/bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby ¹⁾;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí;
- na moji diplomovou/bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3 ²⁾;
- podle § 60 ³⁾ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- podle § 60 ³⁾ odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům.

Ve Zlíně 19.4. 2010

.....
Anava Kovař

1) zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:

(1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.

(2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.

(3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

2) zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:

(3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užije-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacího zařízení (školní dílo).

3) zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

(1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst.

3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

(2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.

(3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlédne k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Cílem diplomové práce je hodnocení a implementace moderních měřítek výkonnosti ve společnosti Ellux Glück s. r. o. Teoretická část práce se zabývá všeobecně otázkou výkonnosti a následně jsou popsána klasická i moderní měřítka používaná k měření podnikové výkonnosti. V praktické části je nejprve zhodnoceno vnější prostředí a vlivy, které mohou působit na výkonnost společnosti. Hlavní část práce je věnována hodnocení výkonnosti společnosti pomocí tradičních a moderních měřítek podnikové výkonnosti s důrazem na ukazatel EVA. Ukazatel EVA byl vybrán jako moderní měřítko výkonnosti podniku, které je použito pro plán implementace vybraného měřítka výkonnosti do systému řízení společnosti. V závěru práce jsou sepsána doporučení vedoucí ke zvýšení výkonnosti společnosti.

Klíčová slova: výkonnost podniku, finanční analýza, Ekonomická přidaná hodnota, Zisk z operativní činnosti po zdanění – NOPAT, Čistá operativní aktiva – NOA, Průměrné vážené náklady na kapitál – WACC, Rentabilita čistých operativních aktiv – RONA, Hotovostní rentabilita hrubých aktiv – CROGA.

ABSTRACT

The objective of this thesis is evaluation and implementation of modern standards of performance in the company Ellux Glück s. r. o. Theoretical part of thesis is dealt with general question of performance and then are described classic and modern standards which are used to evaluation of company performance. In the practical part of thesis is firstly evaluated external environment and influences which can interact to company performance. Participal part of thesis is dedicated to evaluation of company performance by the help of classic and modern standards of company performance with emphasis on Economic Value Added. Economic Value Added was chosen as modern standard of company performance which is used for plan of implementation of chosen standard of performance to management system of company. At the close of thesis are drawn recommendation which lead to the increases of company performance.

Keywords: company performance, financial analysis, Economic Value Added, Net Operating Profit After Taxes – NOPAT, Net Operating Assets – NOA, Weighted Average Costs of Capital – WACC, Return on Net Assets – RONA, Cash Return on Gross Assets – CROGA.

Nejprve bych chtěla poděkovat svým rodičům, že mi umožnili studium na vysoké škole a byli mi po celou dobu studia oporou.

Dále bych chtěla poděkovat panu Ing. Petru Vašíčkovi, prokuristovi společnosti Ellux Glück, s. r. o., za poskytnutí materiálů a informací potřebných pro zpracování mé diplomové práce.

Rovněž bych chtěla poděkovat také vedoucímu mé diplomové práce panu Ing. Michalu Kováříkovi za dohled nad tvorbou mé diplomové práce.

Prohlašuji, že odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

OBSAH

ÚVOD	11
1 TEORETICKÁ ČÁST	12
1 POJETÍ VÝKONNOSTI A PŘÍSTUPY K JEJÍMU MĚŘENÍ	13
1.1 VÝKONNOST PODNIKU	13
1.2 PRINCIPY MĚŘENÍ PODNIKOVÉ VÝKONNOSTI.....	14
1.3 MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI.....	16
1.4 IMPLEMENTACE SYSTÉMU MĚŘENÍ VÝKONNOSTI FIREM	19
2 TRADIČNÍ METODY K MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI	20
2.1 ZDROJE FINANČNÍCH INFORMACÍ	20
2.1.1 Rozvaha.....	20
2.1.2 Výkaz zisků a ztrát	20
2.1.3 Cash flow	20
2.2 ABSOLUTNÍ UKAZATELE	23
2.2.1 Horizontální rozbor – analýza trendů.....	24
2.2.2 Procentní (vertikální) analýza	24
2.3 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE	24
2.3.1 Čistý pracovní kapitál.....	25
2.3.2 Čisté pohotové prostředky.....	25
2.4 PARALELNÍ SOUSTAVA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ.....	26
2.4.1 Rentabilita	26
2.4.2 Likvidita	26
2.4.3 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury.....	27
2.4.4 Aktivita.....	27
2.5 PYRAMIDOVÉ SOUSTAVY POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	28
2.6 SOUHRNNÉ UKAZATELE PRO MĚŘENÍ VÝKONNOSTI FIREM	28
2.6.1 Altmanův model.....	29
2.6.2 Index IN.....	29
3 MODERNÍ MĚŘÍTKA HODNOCENÍ VÝKONNOSTI	30
3.1 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA - EVA.....	31
3.1.1 Propočet neoperativních aktiv - NOA	33
3.1.2 Určení velikosti operativního hospodářského výsledku - NOPAT	34
3.1.3 Určení průměrných vážených nákladů na kapitál - WACC	35
3.1.4 Podmínky úspěšného použití ukazatele EVA při řízení hodnoty společnosti.....	41
3.2 VÝNOSNOST ČISTÝCH AKTIV - RONA	42
3.3 CF VÝNOSNOST HRUBÝCH AKTIV - CROGA	43
3.4 CF VÝNOSNOST INVESTIC	43

II	PRAKTICKÁ ČÁST	45
4	SPOLEČNOST ELLUX GLÜCK S. R. O.	46
4.1	POSÍLÁNÍ SPOLEČNOSTI ELLUX GLÜCK S. R. O.	46
4.2	ZÁKLADNÍ ÚDAJE O SPOLEČNOSTI.....	46
4.3	ÚDAJE O ČINNOSTI SPOLEČNOSTI	47
4.4	OBCHODNÍ PARTNEŘI	48
4.5	SWOT ANALÝZA SPOLEČNOSTI.....	49
5	VÝVOJ MAKROEKONOMICKÝCH UKAZATELŮ A JEJICH VLIV NA VÝKONNOST PODNIKU.....	51
5.1	VÝCHODISKA PREDIKCE	51
5.1.1	Vnější prostředí	51
5.1.2	Fiskální politika.....	52
5.1.3	Měnová politika a úrokové sazby.....	53
5.1.4	Směnné kurzy	54
5.1.5	Strukturální politika	54
5.2	PREDIKCE VÝVOJE MAKROEKONOMICKÝCH INDIKÁTORŮ	57
5.2.1	Ekonomický výkon.....	57
5.2.2	Ceny zboží a služeb.....	59
5.2.3	Trh práce	60
5.3	HLAVNÍ VLIVY PŮSOBÍCÍ NA VÝKONNOST SPOLEČNOSTI ELLUX GLÜCK S. R. O.	63
6	FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI ELLUX GLÜCK S. R. O.	65
6.1	ABSOLUTNÍ UKAZATELE	65
6.1.1	Horizontální analýza trendů	65
6.1.2	Procentní (vertikální) analýza	66
6.2	ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ.....	69
6.2.1	Čistý pracovní kapitál.....	69
6.3	ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ.....	70
6.3.1	Analýza rentability	70
6.3.2	Analýza likvidity	71
6.3.3	Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury.....	73
6.3.4	Analýza aktivity	75
6.4	ANALÝZA PYRAMIDOVÝCH SOUSTAV UKAZATELŮ	76
6.5	ANALÝZA SOUHRNNÝCH UKAZATELŮ.....	78
6.5.1	Altmanovo Z-skóre	78
6.5.2	Index IN01.....	79
7	MODERNÍ MĚŘÍTKA HODNOCENÍ VÝKONNOSTI	80
7.1	EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA – EVA.....	80
7.1.1	Vymezení C (NOA).....	80
7.1.2	Vymezení NOPAT	83
7.1.3	Výpočet WACC	86

7.1.4	Výpočet EVA	91
7.1.5	Srovnání ekonomického a účetního modelu výpočtu EVA	92
7.1.6	Pyramidový rozklad EVA	92
7.2	RENTABILITA ČISTÝCH OPERATIVNÍCH AKTIV - RONA.....	96
7.3	CF VÝNOSNOST HRUBÝCH AKTIV - CROGA	96
8	PROJEKT IMPLEMENTACE VYBRANÉ METODY MĚŘENÍ PODNIKOVÉ VÝKONNOSTI DO SYSTÉMU ŘÍZENÍ SPOLEČNOSTI ELLUX GLÜCK S. R. O.	99
8.1	PLÁN PROJEKTU.....	99
8.2	CÍLE A STRATEGIE PROJEKTU	100
8.3	NOSITELÉ OPRÁVNĚNÝCH ZÁJMŮ	101
8.4	VLIV OPRÁVNĚNÝCH NOSITELŮ ZÁJMŮ NA PROJEKT	102
8.5	POPIS ČINNOSTÍ PROJEKTU	103
8.6	ORGANIZAČNÍ STRUKTURA PODNIKU PŘI REALIZACI PROJEKTU	104
8.7	STANOVENÍ ODPOVĚDNOSTÍ A KOMPETENCÍ	106
8.8	ČASOVÝ PLÁN PROJEKTU	108
8.9	NÁKLADY NA PROJEKT	109
8.10	RIZIKA PROJEKTU	110
8.11	ZÁVĚREČNÁ FÁZE PROJEKTU	112
8.12	SHRnutí PROJEKTOVÉHO ŘEŠENÍ.....	112
9	ZÁVĚREČNÁ DOPORUČENÍ	114
	ZÁVĚR	121
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	122
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	125
	SEZNAM OBRÁZKŮ	128
	SEZNAM TABULEK.....	129
	SEZNAM PŘÍLOH.....	131

ÚVOD

V dnešním podnikatelském prostředí je pro firmy stále složitější na trhu obstát. Jsou kladeny stále vyšší požadavky na výrobky i jejich kvalitu. Na druhé straně je firma podněcována k maximální výkonnosti s důrazem na snižování nákladů a zároveň k udržování určitého tempa rozvoje.

Na výkonnost podniku a její měření je směřována stále vyšší pozornost. Standardní měřítka výkonnosti v dnešním silně konkurenčním prostředí již zastarávají za novými přístupy. Pomocí finančních údajů lze kvalitně popsat dosavadní vývoj společnosti a stanovit její aktuální výkonnost, avšak stále se jedná pouze o historický pohled na fungování společnosti. Budoucí úspěšnost není jednoznačně dána tím, co proběhlo a bylo změřeno, ale je nutné reálně měřit to, co právě probíhá. Proto se neustále hledají cesty, jak efektivně měřit probíhající procesy a jak na základě výsledků kvalitně řídit společnost. V tomto případě platí více než jindy pravidlo „Co nelze měřit, nelze také řídit“.

V současné době se mění také cíle společnosti. Hlavní důraz již není kladen pouze na zisk. Dnešní cíle již propojují dosažený zisk s náklady vynaloženými k dosažení tohoto zisku, zaměřují se na tvorbu hodnoty. Je tedy třeba hledat přístupy, které sjednocují způsoby rozhodování managementu se zájmy akcionářů a vlastníků. Z tohoto důvodu jsou neustále hledány nové přístupy k měření výkonnosti podniků.

Jelikož je toto téma měření výkonnosti podniku velmi zajímavé, stalo se předmětem i mé diplomové práce.

Hlavním cílem mé diplomové práce je zhodnotit výkonnost společnosti Ellux Glück s. r. o. pomocí moderních měřítek výkonnosti a na základě tohoto hodnocení vytvořit plán projektu implementace vybrané metody měření výkonnosti do systému řízení společnosti Ellux Glück s. r. o.

Dosažení hlavních cílů bude nutné podpořit dílčími cíli. Základem je tvorba kritické literární rešerše, která poskytne teoretické poznatky důležité pro praktickou část práce. Jelikož i tradiční měřítka výkonnosti společnosti stále poskytují kvalitní informace o jejím hospodaření, součástí práce je hodnocení výkonnosti i pomocí tradičních měřítek. Poněvadž výkonnost společnosti není ovlivněna pouze jejími vnitřními procesy, nedílnou součástí práce je také predikce vývoje ekonomiky jakožto analýza vnějšího prostředí a vlivů působících na podnikovou výkonnost.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 POJETÍ VÝKONNOSTI A PŘÍSTUPY K JEJÍMU MĚŘENÍ

1.1 Výkonnost podniku

V současné době patří pojmy jako výkonnost podniku či měření výkonnosti k dosti často používaným pojmům. Tyto pojmy však nejsou jednoznačně vymezeny. V nejobecnějším pojetí se pojem výkonnost podniku používá v souvislosti s vymezením samotné podstaty existence podniku v tržním prostředí a jeho úspěšnosti a schopnosti přežít v budoucnu. V souvislosti s měřením podnikové výkonnosti je věnována pozornost zejména hodnotovým kritériím měření výkonnosti, která vycházejí z účetních informací.

Je-li základním předpokladem existence podniku v tržním prostředí schopnost podniku zhodnotit vynaložené zdroje a vytvořit zisk, celá problematika výkonnosti je velmi často zúžena pouze na problematiku měření zisku. [2]

Jelikož výkonnost podniku sledují různí aktéři vystupující na trhu, je nutno podnikatelskou výkonnost sledovat také z odlišných hledisek, a to z pohledu vlastníků, manažerů i zákazníků firmy.

Z pohledu zákazníka je výkonnou firmou ta, která má schopnost předvídat jeho potřeby a přání v okamžiku jejich vzniku a nabídnout kvalitní produkt za cenu, kterou je ochoten zaplatit za uspokojení pocíťované potřeby. Měřítko výkonnosti jsou tedy podle zákaznického konceptu: kvalita, dodací lhůta a cena.

Vysoká výkonnost firmy jev z pohledu manažera tehdy, když prosperuje. Což znamená stabilní podíl na trhu, loajální zákazníky nízké náklady, vyrovnané peněžní toky a zároveň hospodaří rentabilně a s přiměřenou likviditou. V podnikatelském konceptu je věnována pozornost zejména na konkurenceschopnost firmy, tedy na rychlost reakce na změny vnějšího prostředí a na vznik nových podnikatelských příležitostí.

Vlastníci sledují zejména zhodnocení jejich vloženého kapitálu. Firma je pro ně výkonná tehdy, dokáže-li vložený kapitál zhodnotit co v největší možné míře a v co nejkratší době. Výkonnost podniku je sledována na základě ukazatelů jako návratnost investice (ROI), ekonomická přidaná hodnota (EVA) a hodnota firmy (cena akcie). [20]

Z pohledu vlastníka při posuzování výkonnosti firmy je také nutno respektovat také dva základní principy teorie financí, a to:

1. Koruna obdržená dnes má větší hodnotu než koruna obdržená zítra.
2. Bezpečná koruna má větší hodnotu než riziková koruna. [12]

1.2 Principy měření podnikové výkonnosti

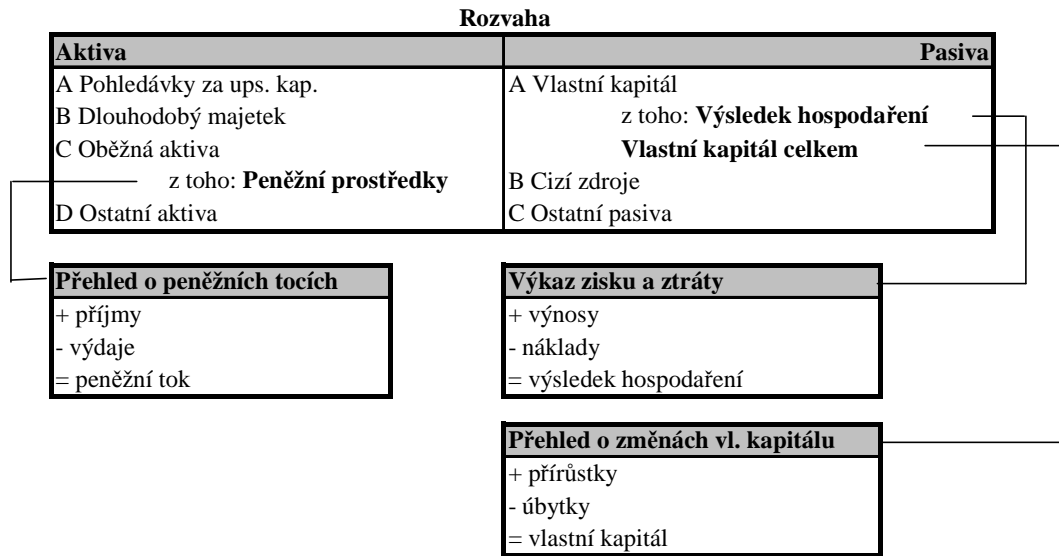
Jedním ze základních nástrojů finančního managementu jsou analytické procesy spojené s hodnocením finanční výkonnosti podniku. Tato analýza má z časového hlediska dvě základní dimenze:

1. Hodnocení finanční výkonnosti jako důsledek rozhodnutí, která byla učiněna v minulosti
2. Hodnocení finanční výkonnosti v souvislosti s předpokládaným vývojem společnosti v budoucnu na základě finančního plánu. [20]

Měření tzv. finanční pozice, výkonnosti a změny ve finanční pozici nám komplexně umožňují účetní informace. Rozvaha nám uvádí informace o finanční pozici, výsledovka informace o výkonnosti a změny ve finanční pozici jsou předmětem výkazu cash flow.

Tyto tři měření – finanční pozice, výkonnosti a změn ve finanční pozici – spolu navzájem souvisejí a umožňují komplexní analýzu. Ačkoliv rozvaha, výsledovka a výkaz o peněžních tocích jsou navzájem odlišné, pro konkrétní rozhodování nám žádná z nich neposkytuje veškeré potřebné informace.

Základní vazby mezi účetními výkazy ukazuje obrázek č. 1.



Obr. 1 Základní vazby mezi účetními výkazy¹

V současné době nejpoužívanější postup měření výkonnosti podniku vychází z finančních ukazatelů, které posuzují vývoj ekonomických toků, důchodů a změny v majetku podnikatelských subjektů. Spolu s dalšími informacemi pak slouží jako jedna z možností pro posouzení rizika při stanovení diskontní míry.

Tradiční přístupy k měření finanční výkonnosti lze rozdělit do pěti základních skupin:

- *absolutní ukazatele*
- *rozdílové ukazatele*
- *paralelní soustava poměrových ukazatelů*
- *pyramidová soustava poměrových ukazatelů*
- *souhrnné ukazatele pro měření výkonnosti firem.²*

¹ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza : metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vyd. Praha : Grada, 2007. s. 22. ISBN 978-80-247-1386-1.

² ŠULÁK, M.; VACÍK, E. *Měření výkonnosti firem*. 1. vyd. Plzeň : Západočeská univerzita v Plzni, 2004. s. 11. ISBN 80-7043-258-6.

Výše uvedené metody jsou však v posledních letech kritizovány, jelikož představují pouze omezený pohled a chybí zpětná vazba na korekci finančního plánu.

Situace v dnešní době vyvolává potřebu využití univerzálních a účinných nástrojů pro práci manažera, kterými jsou nová měřítka výkonnosti podniků jako EVA, MVA, CFROI, BSC apod. [20]

1.3 Měření finanční výkonnosti

Konkurenční pozice firmy a její atraktivnost pro investory prudce závisí na finanční výkonnosti. Tato také pomáhá při rozhodnutích v oblasti investování, financování a dividendové politiky.

Finanční analýza poskytuje informace, jimiž se dá posoudit finanční výkonnost společnosti. Tyto informace lze využít při:

- *hodnocení minulé a současné finanční výkonnosti společnosti; finanční analýza dává odpověď, jak společnost hospodařila, kde jsou silné a slabé strunky její finanční výkonnosti;*
- *vyhodnocování předpokládaného budoucího ekonomického vývoje, pomocí aparátu finanční analýzy lze analyzovat ekonomické důsledky jednotlivých strategických variant a určit variantu, která je ekonomicky nejvýhodnější;*
- *ekonomickém zdůvodnění připravovaných nebo předkládaných podnikatelských projektů pro statutární orgány či banky.³*

Základní zdroje dat pro finanční analýzu, můžeme rozdělit na informace finanční a nefinanční. Finanční informace jsou získávány především z účetních výkazů finančního účetnictví včetně přílohy, výročních zpráv společností, nejruznější předpovědi analytiků včetně zpráv z médií týkající se hospodářství a rozhodnutí státních orgánů. Jako nefinanční infor-

³ ŠULÁK, M.; VACÍK, E. *Měření výkonnosti firem*. 1. vyd. Plzeň : Západočeská univerzita v Plzni, 2004. s. 17. ISBN 80-7043-258-6.

mace můžeme označit zprávy o konkurentech, personálních změnách v řídicích orgánech firem či o rozšiřování či zužování působnosti firem na nejrůznějších trzích, změny v zákonech, politické změny či pokrok v oblasti vědy a techniky. [7]

Výpočet tradičních ukazatelů finanční výkonnosti představuje podstatu finanční analýzy. Tyto tradiční ukazatele mohou být vyjádřeny jak v peněžních jednotkách, tak i v procentech, v časových jednotkách i bezrozměrně. [20]

Nejrozšířenějšími tradičními ukazateli jsou:

1. **Absolutní ukazatele** – pro tyto ukazatele jsou využívána data v absolutním vyjádření, která měří rozměr určitých jevů, např. majetku, kapitálu nebo peněžního toku. Vzhledem k tomu, jestli informují o určitém stavu nebo údaji za určitý interval, rozlišujeme veličiny stavové a tokové. Veličiny stavové najdeme v rozvaze, která nám určuje stav majetku a kapitálu k určitému datu. Naproti tomu veličiny tokové, obsažené ve výkazu zisků a ztrát i výkaze cash flow, nás informují například o velikosti tržeb za určité časové období. Při výpočtu absolutních ukazatelů se provádí rozbor horizontální a vertikální struktury účetních výkazů a propočet tzv. rozdílových ukazatelů, z nichž nejdůležitější je výpočet pracovního kapitálu. [4]
2. **Poměrové ukazatele (ratio)** – *charakterizují vzájemný vztah mezi dvěma položkami účetních výkazů pomocí jejich poměru. Má-li mít poměrový ukazatel smysluplnou interpretaci, musí existovat mezi položkami uváděnými do poměru vzájemná souvislost.*⁴ Poměrových ukazatelů máme celou řadu, z nichž nejpoužívanější jsou rentabilita, aktivita, zadluženost, likvidita a ukazatele kapitálového trhu. [6]
3. **Pyramidová soustava.** Každý poměrový ukazatel hodnotí stav podniku nebo jeho vývoj jediným číslem. Toto číslo hodnotí jak složitý proces, tak celou řadu závislostí. Pro usnadnění pochopení všech veličin ovlivňujících koncový ukazatel, byl

⁴ KOVANIC, P.; KOVANICOVÁ, D. *Poklady skryté v účetnictví: Finanční analýza účetních výkazů*. 1. vyd. Praha : Polygon, 1995. s. 275. ISBN 80-901778-4-0. (18)

vyvinut systém ukazatelů. K nejznámějším patří DuPontův rozklad ukazatele rentability či rozklad ukazatele ROA. [6]

4. **Souhrnné ukazatele pro měření výkonnosti** se snaží vyřešit problém, jak vybrat nejvhodnější ukazatele pro zhodnocení finanční situace podniku a jakou jim přiřadit váhu. Úkolem souhrnných ukazatelů je především posoudit kvalitu podniku – jedná-li se o podnik „zdravý“ nebo „nemocný“. Nejznámějšími souhrnnými ukazateli jsou Altmanovo Z-skóre či indexy IN manželů Neumaierových. Mezi souhrnné ukazatele bývá řazen také ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA). [14]

Klasické přístupy k měření výkonnosti se zabývaly zejména ziskem a jeho maximalizací a pracují se značným množstvím ukazatelů. Moderní přístup hodnotového řízení se naopak snaží propojit všechny podnikové procesy jediným zastřešujícím kritériem – snahou o zvýšení hodnoty vložených prostředků vlastníky podniku. V moderních ukazatelích je implementována také kategorie ekonomického zisku, který je upraven jak o běžné náklady, tak o tzv. alternativní náklady kapitálu. Alternativní náklad je nákladem obětované příležitosti, která nese stejné riziko. [15]

Na základě oblíbenosti lze vysledovat určité názorové proudy, jejichž zastánce by bylo možno rozdělit do tří skupin. První skupinou jsou zastánci ukazatele typu EVA a MVA, druhou skupinu tvoří příznivci ukazatele CFROI, případně další ukazatele založené na peněžních tocích a třetí skupinou jsou zastánci tradičních ukazatelů, zejména rentability, a to ROA, ROE, ROI či ROS. [20]

V níže uvedené tabulce č. 1 můžeme sledovat historický pohled na měření výkonnosti, a to od měření ziskových marží až po moderní ukazatele založené na tvorbě hodnoty pro vlastníky.

Tab. 1 Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku⁵

1. generace	2. generace	3. generace	4. generace
"Zisková marže"	"Růst zisku"	"Výnosnost kapitálu" (ROA, ROE, ROI)	"Tvorba hodnoty pro vlastníky"
Zisk/Tržby	Maximalizace zisku	Zisk/Investovaný kapitál	EVA, CFROI, FCF,...

(ROA - rentabilita aktiv, ROI - rentabilita investovaného kapitálu, ROE - rentabilita vlastního kapitálu, EVA - ekonomická přidaná hodnota, CFROI - provozní návratnost investice, FCF - volné cash flow)

1.4 Implementace systému měření výkonnosti firem

Při zavádění moderního systému měření výkonnosti podniku je třeba se držet následujících kroků:

1. Určit cílový stav
2. Specifikovat výkonnostní ukazatele
3. Pravidelně monitorovat průběh procesů a vyhodnocovat výkonnost organizace.

Prvním krokem je vymezení vize firmy a jejích strategických záměrů, na jejichž základě definujeme cílový stav, kterého má být ve sledovaném horizontu dosaženo. Předmětem druhého kroku je stanovení výkonnostních ukazatelů měřitelných v čase, které budou odrážet strategické cíle. Ve třetím kroku je prováděno průběžné vyhodnocování vybraných výkonnostních ukazatelů a jejich správná interpretace. [20]

⁵ PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Praha : Linde, 2005. s. 13. ISBN 80-86131-63-7.

2 TRADIČNÍ METODY K MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI

2.1 Zdroje finančních informací

Abychom mohli vyhotovit dobrou finanční analýzu, je třeba mít kvalitní informace. Tyto informace pocházejí z nejrůznějších zdrojů. Jako základní převažující zdroj údajů kvantitativní povahy můžeme uvést účetní výkazy finančního účetnictví a výroční zprávy.

Kromě účetních výkazů finančního účetnictví a výroční zprávy je dobré využít informací z vnitropodnikového účetnictví, hospodářských zpráv informačních médií, firemní statiku či komentáře manažerů a prakticky jakékoliv věrohodné a dostupné informace, které pomohou k co nejpřesnějším závěrům finanční analýzy. [8]

2.1.1 Rozvaha

Jak bylo již výše uvedeno, rozvaha udává hodnotu majetku a zdroje jeho krytí. **Aktiva** představují majetek podniku, který je uspořádán podle funkce v podniku a dále podle času, po který je v podniku vázán. **Pasiva** jsou členěna na dvě základní skupiny zdrojů, a to na vlastní kapitál a cizí zdroje. [4]

2.1.2 Výkaz zisků a ztrát

Ve výsledovce jsou obsaženy náklady a výnosy společnosti, které byly vytvořeny během účetního období a jaký zisk, popř. ztrátu účetní jednotka za dané období vytvořila. Tyto údaje se nepřenášejí do následujícího účetního období, ale objevují se v podobě zisku, popř. ztráty jako položka vlastního kapitálu v rozvaze. [16]

2.1.3 Cash flow

Cash flow je definován jako skutečný pohyb (tok) peněžních prostředků podniku za určité období v souvislosti s jeho činností. Je východiskem pro řízení likvidity podniku neboť:

- *existuje rozdíl mezi pohybem hmotných prostředků a jejich peněžním vyjádřením (např. nákup zásob na obchodní úvěr),*
- *vzniká časový nesoulad mezi hospodářskými operacemi vyvolávajícími náklady a jejich finančním zachycením (vznik mzdových nákladů a vlastní výplata mezd),*

- vzniká rozdíl mezi náklady a výdaji a mezi výnosy a příjmy (podvojný účetnictví zachycuje hospodářské jevy a výsledek hospodaření firmy nezávisle na okamžiku uskutečnění plateb).⁶

Struktura výkazu cash flow

- a) cash flow z provozní činnosti – zahrnuje hlavní výdělečné činnosti účetní jednotky a činnosti ostatní, které nelze zahrnout do oblasti činností provozních či finančních.
- b) cash flow z investiční činnosti – podává přehled o pohybu peněžních prostředků v souvislosti s pořízením a prodejem dlouhodobého majetku, případně další činnosti spojené s poskytováním úvěru či půjček, které nejsou považovány za provozní činnost.
- c) cash flow z oblasti financování – představuje činnost spojenou se změnami velikosti a složení vlastního kapitálu a dlouhodobých, příp. krátkodobých závazků a bankovních úvěrů. [3]

Metody vykazování cash flow

Pro zjišťování peněžních toků jsou v účetní teorii dva odlišné přístupy - přímá a nepřímá metoda.

Přímá metoda

Podstatou přímé metody sestavení cash flow je vykazování tzv. hrubých peněžních toků – skutečných příjmů a výdajů (gross cash inflows and outflows). [18]

Schematicky přímou metodu sestavení cash flow můžeme zobrazit následovně:

⁶ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Cash Flow*. 1. vyd. Brno : Computer Press, 2003. s. 48. ISBN 80-7226-875-9.

Počáteční stav peněžních prostředků**Výsledek hospodaření běžného účetního období**

+ odpisy
 + tvorba dlouhodobých rezerv
 - snížení dlouhodobých rezerv
 + zvýšení krátkodobých závazků, krátk. bank. úvěrů,
 časového rozlišení pasiv
 - snížení krátkodobých závazků, krátk. bank. úvěrů
 časového rozlišení pasiv
 - zvýšení pohledávek, časového rozlišení aktiv
 + snížení pohledávek, časového rozlišení aktiv
 - zvýšení zásob
 + snížení zásob

cash flow
 z provozní
 činnosti

- výdaje s pořízením dlouhodobého majetku
 + příjmy z prodeje dlouhodobého majetku

cash flow
 z inv. činnosti

± dlouhodobé závazky, popř. krátkodobé závazky
 ± dopady změn vlastního kapitálu

cash flow
 z fin. činnosti

= Cash flow celkem

Konečný stav peněžních prostředků

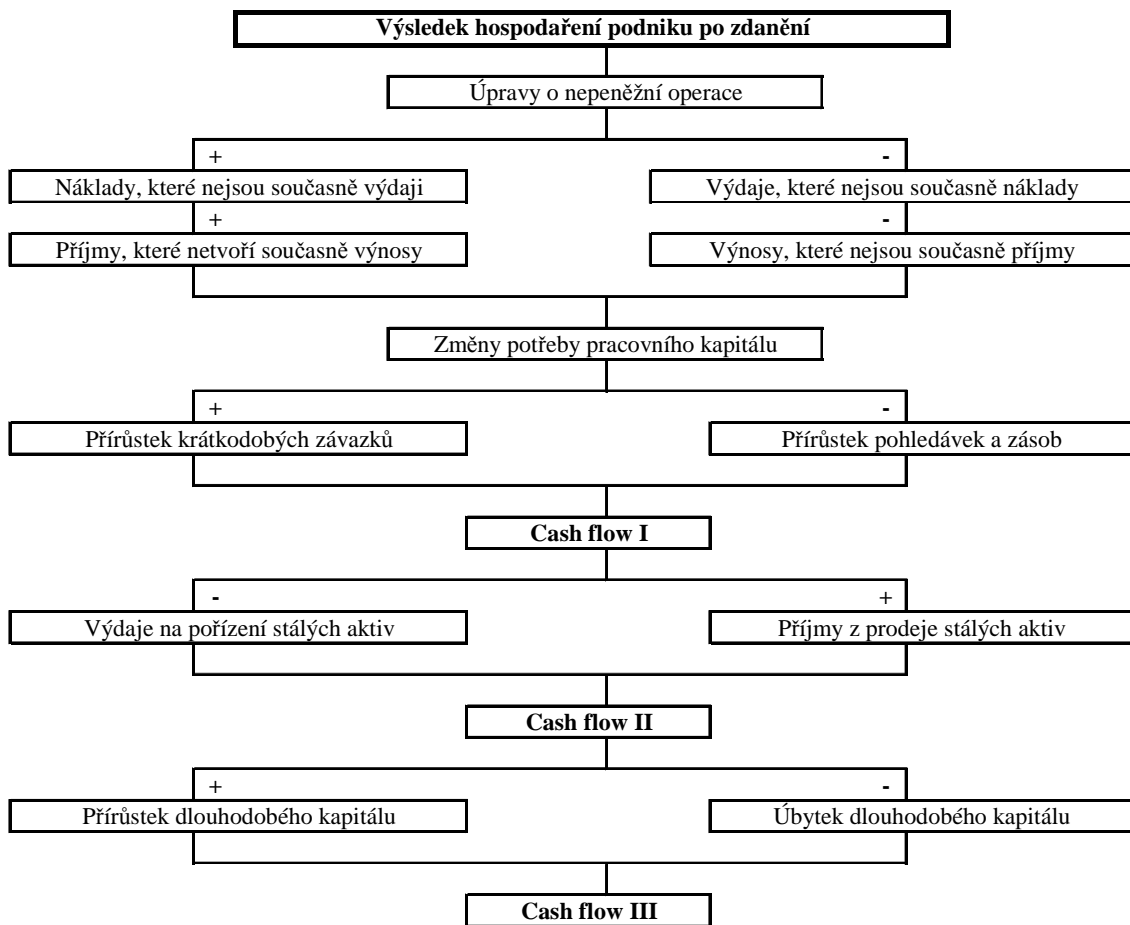
Obr. 2 Přímá metoda sestavení CF⁷

Nepřímá metoda

Nepřímá metoda sestavování vychází z výsledku hospodaření. Ten je upravován o nepe-
 něžní položky a o změny v položkách rozvahy, které vyjadřují rozdíl mezi příjmy a výdaji
 a mezi náklady a výnosy. [18]

Schéma zjišťování cash flow nepřímou metodou znázorňuje obrázek č. 3.

⁷ PAVELKOVÁ, D. ; KNÁPKOVÁ, A. *Podnikové finance : studijní pomůcka pro distanční studium*. 3. upr.
 vyd. Zlín : Univerzita Tomáše Bati, Fakulta managementu a ekonomiky, 2007. s. 20. ISBN 978-80-7318-593-
 0.



Obr. 3 Schéma zjišťování cash flow nepřímou metodou⁸

Absolutní ukazatele jsou základním východiskem rozboru horizontální a vertikální struktury účetních výkazů.

2.2 Absolutní ukazatele

Účetní výkazy, které tvoří převážnou část vstupních informací, obsahují údaje, které se nazývají absolutní ukazatele. Absolutní ukazatele dávají představu o rozměru jednotli-

⁸ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Cash Flow*. 1. vyd. Brno : Computer Press, 2003. s. 63. ISBN 80-7226-875-9.

vých jevů; podle toho, zda vyjadřují určitý stav nebo informují o údajích za určitý časový interval, hovoříme o veličinách stavových a tokových.⁹

Stavové veličiny jsou obsaženy v rozvaze, která je sestavena ke konkrétnímu datu a udává přehled o hodnotě majetku a kapitálu. Naproti tomu veličiny tokové uvádí výkaz zisků a ztrát a výkaz cash flow.

2.2.1 Horizontální rozbor – analýza trendů

Horizontální rozbor zobrazuje meziroční změny a dlouhodobé trendy významných finančních položek. Při interpretaci změn je nutno brát v úvahu jak procentuální vyjádření, tak vyjádření absolutní. Zároveň je nutné sledovat vývoj inflace či specifické podmínky okolního prostředí, které mohou celý vývoj zkreslit. [6]

2.2.2 Procentní (vertikální) analýza

Hlavním úkolem této analýzy je zjistit, jak se jednotlivé části majetku podílely na bilanční sumě. Srovnáváme-li více časových období, můžeme sledovat pohyby v nastavení např. majetkového portfolia firmy. [4]

2.3 Rozdílové ukazatele

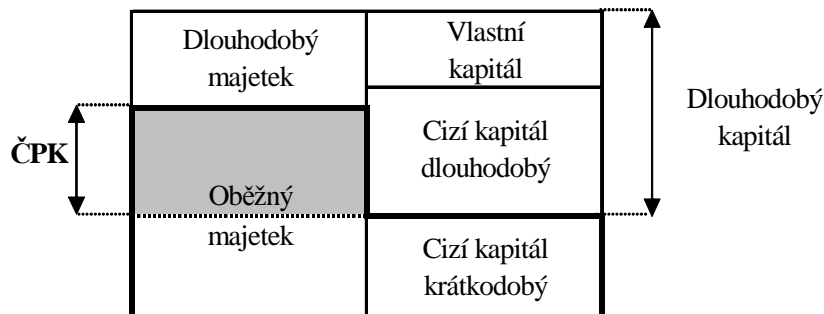
Rozdílové ukazatele, známé jako fondy finančních prostředků slouží k analýze a řízení finanční situace podniku. Fondem finančních prostředků je v této souvislosti nutné chápat jako shrnutí určitých stavových ukazatelů, které vyjadřují rozdíl souhrnů určitých položek krátkodobých aktiv a krátkodobých pasiv. [18]

⁹ ŠULÁK, Milan; VACÍK, Emil . *Měření výkonnosti firem*. 1. vyd. Plzeň : Západočeská univerzita v Plzni, 2004. s. 22. ISBN 80-7043-258-6.

2.3.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál (Net Working Capital), též někdy označovaný jako provozní kapitál, vzniká rozdílem mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými dluhy. Podnikové činnosti spojené s řízením čistého pracovního kapitálu mají za úkol určit optimální výši jednotlivých položek oběžných aktiv a vybrat vhodný způsob jejich financování.

Stav čistého pracovního kapitálu má významný vliv na platební schopnost podniku. Má-li společnost přebytek krátkodobých aktiv je zřejmé, že má dobré finanční zázemí. [6]



Obr. 4 Čistý pracovní kapitál ČPK z pozice aktiv¹⁰

2.3.2 Čisté pohotové prostředky

Jelikož čistý pracovní kapitál nemusí být identický s likviditou, protože oběžná aktiva mohou obsahovat i málo likvidní složky, používá se pro posouzení vývoje okamžité likvidity čistý peněžní fond. Pro výpočet jsou použity pouze pohotové peněžní prostředky a okamžitě splatné závazky. [18]

¹⁰ PAVELKOVÁ, Drahomíra, KNÁPKOVÁ, Adriana. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Praha : Linde, 2005. s. 26. ISBN 80-86131-63-7.

2.4 Paralelní soustava poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele se pro snadnější srovnání v čase a v prostoru klasifikují do skupin podle klíčových charakteristik, kterými je ověřováno finanční zdraví. Těmito základními charakteristikami jsou rentabilita, likvidita, finanční struktura (včetně zadluženosti) a aktivity. [7]

2.4.1 Rentabilita

Rentabilita představuje jednu z nejdůležitějších charakteristik. Ukazatele rentability zobrazují vztah mezi efektem činnosti a prostředky vynaloženými k této činnosti. V tradičním pojetí rentability lze efekt podnikatelské činnosti vyjádřit jako dosažený zisk. [13]

Ukazatel rentability ukazuje kombinovaný vliv likvidity, řízení aktiv a zadluženosti na výsledek hospodaření.¹¹

Rentabilitu lze měřit mnoha způsoby, které se odlišují použitým ukazatelem, kterým mohou být výnosy, celková aktiva, vlastní kapitál či tržní hodnota akcií. Mluvíme tedy o rentabilitě výnosů, rentabilitě aktiv (ROA), rentabilitě vlastního kapitálu (ROE), rentabilitě investovaného kapitálu (ROI), rentabilitě tržeb (ROS). [21]

2.4.2 Likvidita

Krátkodobá likvidita je míra schopnosti podniku uhradit zpeněžením likvidního majetku krátkodobé dluhy (krátkodobé závazky, krátkodobé bankovní úvěry) včas a v plné výši, až nastane jejich splatnost.¹²

¹¹ PAVELKOVÁ, Drahomíra, KNÁPKOVÁ, Adriana. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Praha : Linde, 2005. s. 26. ISBN 80-86131-63-7.

¹² GRÜN WALD, Rudolf; HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha : Ekopress, 2007. s. 26. ISBN 978-80-86929-26-2.

Likvidita je posuzována ve třech stupních, a to likvidita běžná, pohotová a peněžní. [3]

V podniku by měla být udržována likvidita na optimální výši, jelikož vysoká likvidita a velký čistý pracovní kapitál mohou snižovat rentabilitu podnikání. [15]

Pro kvalitní řízení likvidity je nutné dodržovat základní pravidlo, které říká, že dlouhodobá aktiva by měla být kryta dlouhodobými zdroji, oběžná aktiva zdroji krátkodobými. [16]

2.4.3 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury

*Ukazatele slouží jako indikátory výše rizika, jež podnik podstupuje při dané struktuře vlastního a cizího kapitálu.*¹³

Ukazatele zadluženosti můžeme rozdělit do dvou skupin, a to do skupiny zabývající se celkovou zadlužeností a do skupiny sledující schopnost firmy krýt své závazky svými příjmy.

V souvislosti se schopností podniku krýt své závazky hovoříme o finanční páce, která vychází ze vztahu rizika a návratnosti. [21]

Dalším ukazatelem souvisejícím se zadlužeností je multiplikátor jmění vlastníků, neboli ziskový účinek finanční páky. Tento multiplikátor spojuje vliv úrokové redukce zisku a finanční páky a udává „zvětšení“ kapitálu vlastníků použitím cizích zdrojů financování. [15]

2.4.4 Aktivita

Ukazatele aktivity hodnotí řízení položek pracovního kapitálu a měří rychlost obratu jeho složek. Tím je hodnocena vázanost kapitálu v těchto položkách.

Ukazatele aktivity jsou posuzovány ve dvou formách – počtu obrátek a době obratu.

¹³ PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Praha : Linde, 2005. s. 26. ISBN 80-86131-63-7.

Při hodnocení ukazatelů aktivity se na rozdíl od ostatních ukazatelů provádí porovnávání mezi sebou, a to zejména u ukazatele doby obratu pohledávek a doby obratu závazků.

Mezi základní ukazatele aktivity patří doba obratu a obrátka celkových aktiv, závazků, pohledávek či zásob. [16]

2.5 Pyramidové soustavy poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele hodnotí stav podniku pouze jediným číslem, avšak toto číslo je pouze jediný rys velmi složitého procesu. Z tohoto důvodu byly vytvořeny pyramidové soustavy poměrových ukazatelů, díky kterým lze do skladby jednotlivých poměrových ukazatelů nahlédnout.

Jedním z klíčových ukazatelů je ukazatel rentability vlastního kapitálu. Jedním z nejnámějších rozkladů ukazatele rentability je DuPontův rozklad.

$$ROE = Z/VK = Z/T \times T/UA \times UA/VK.$$

Rozklad ROE je možno chápat jako součin tří poměrových ukazatelů, z nichž první dva představují další rozklad, a to ukazatele rentability úhrnného vloženého kapitálu.

$$ROA = Z/UA = Z/T \times T/UA. [6]$$

2.6 Souhrnné ukazatele pro měření výkonnosti firem

Finanční analýza se snaží o kontinuální vyhodnocování finančního zdraví firmy. Pro tuto analýzu je tedy nutný výpočet velkého množství poměrových ukazatelů a jejich interpretace. Z důvodu složitosti byly vyvinuty souhrnné ukazatele, které se snaží vyjádřit souhrnnou charakteristiku celkové finančně ekonomické situace a výkonnosti podniku jediným číslem. [17]

K nejnámějším a nepoužívanějším souhrnným ukazatelům patří zejména Altmanovo Z-skóre, Index IN a Ekonomická přidaná hodnota, jejíž podstava bude objasněna v dalších kapitolách.

2.6.1 Altmanův model

K sestavení tohoto modelu bylo použito 5 ukazatelů, které by mohly být klíčové pro rozlišení dobrých a špatných podniků. Následně těmto ukazatelům byly přiřazeny váhy, čímž došlo k získání hodnoty označené písmenem Z.

Závěrem byly určeny intervaly určující stav podniku. Společnosti, jejichž Z je vyšší než 3,0 jsou označovány jako dobré, společnosti s hodnotou Z nižší než 1,8 naopak jako špatné. Společnostem, jejichž hodnota Z spadá do rozmezí 1,8 až 3,0, je doporučována další podrobnější analýza. [16]

2.6.2 Index IN

Z nejvýznamnějších ukazatelů byl sestaven index nazvaný IN index, resp. IN95 podle roku jeho vzniku. Tento index sestavený manželkou Neumaierovými přiřadil jednotlivým ukazatelům váhy, které představují podíl významnosti ukazatele a jeho odvětvové hodnoty v roce vzniku indexu. Díky tomu byla zohledněna odvětvová specifika.

Firmy, jejichž hodnota indexu IN95 je vyšší než 2 jsou schopné bezproblémově platit své závazky. Firmy pohybující se v pásmu hodnot 1-2 jsou označeny jako rizikové, tj. mohl by nastat problém v placení závazků. Hodnota indexu u firem, které nejsou schopny plnit své závazky, je menší než 1. [12]

3 MODERNÍ MĚŘÍTKA HODNOCENÍ VÝKONNOSTI

Kritika tradičních ukazatelů pro hodnocení výkonnosti podniku je způsobena zejména bariérou mezi tím, jak trh oceňuje výkonnost a tradičním měřením výkonnosti na základě účetních dat. Jelikož účetní metody byly vytvořeny za jiným účelem, mohou se od ekonomického pohledu na výkonnost lišit. [15]

Vzhledem ke změnám v ekonomickém prostředí (globalizace, liberalizace, ...) sílí trend, který posunuje vrcholové ukazatele pro měření výkonnosti směrem k maximalizaci hodnoty pro akcionáře, tj. k využívání hodnotových kritérií pro měření výkonnosti podniků. [5]

Na základě výše uvedeného vznikla potřeba najít ekonomický ukazatel, který by:

- *vykazoval co nejužší vazbu na hodnotu akcií (Shareholder Value). Tato vazba by měla být prokazatelná statistickými propočty;*
- *umožňoval by využít co nejvíce informací a údajů poskytovaných účetnictvím včetně ukazatelů, které jsou na účetních údajích postaveny. Tento požadavek směřuje jednak ke snížení pracnosti propočtu a jednak ke zvýšení komunikativnosti s dosavadní praxí;*
- *překonával dosavadní námitky proti účetním ukazatelům postihujícím finanční efektivnost. Především je třeba, aby zahrnoval kalkulaci rizika;*
- *umožňoval hodnocení výkonnosti a zároveň i ocenění podniků.¹⁴*

Nejrozšířenějším z nových hodnotových ukazatelů pro měření výkonnosti je ukazatel Ekonomické přidané hodnoty – EVA (Economic Value Added). Autorem je firma Stern Stewart, která rozpracovala a objasnila i hodnotu přidanou trhem – MVA (Market Value Ad-

¹⁴ MAŘÍK, Miloš, et al. *Metody oceňování podniku*. 1. vyd. Praha : Ekopress, 2003. s. 245. ISBN 80-86119-57-2.

ded). Dalšími hodnotovými ukazateli jsou CFROI (Cash Flow Return on Investmenet Capital), RONA (Return on Net Assets), CROGA (Cash Return on Gross Assets) a další. [5]

3.1 Ekonomická přidaná hodnota - EVA

Pojmu ekonomická přidaná hodnota je v poslední době v podnikatelském světě věnována značná pozornost. Koncept Economic Value Addes byl publikován firmou Stern, Stewart and Co. v roce 1991 jako nástroj k řízení a oceňování podniků. [11]

Stewart definoval Economic Value Addes (EVA) jako „operating profits less the cost of all capital employed to produce those earnings“ (Stewart 1991), tj. jako operativní zisk snížený o náklady na veškerý kapitál použitý k produkci tohoto zisku.¹⁵

Model je založen na ekonomickém zisku, který na rozdíl od účetního zisku představuje přebytek výnosů, zůstávající firmě po zaplacení služeb výrobních faktorů, vč. nejen cizího, ale i vlastního kapitálu. Jde o hodnotu, která byla přidána hospodářskou činností firmy nad úroveň nákladu kapitálu vázaného v jejich aktivech. Náklad kapitálu je chápán jako míra výnosů akceptovatelná investory (věřiteli i vlastníky).¹⁶

Výpočet EVA lze provádět více způsoby, níže bude uveden základní vzorec:

$$EVA = NOPAT - \text{Capital} \times WACC$$

NOPAT = zisk z operativní činnosti podniku po dani (Net Operating Profit After Taxes)

Capital = kapitál vázaný v aktivech sloužících operativní činnosti podniku, tj. aktivech používaných k hlavnímu provozu podniku

¹⁵ MAŘÍKOVÁ, Pavla; MAŘÍK, Miloš. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 1. vyd. Praha : Ekopress, 2001. s. 9. ISBN 80-86119-36-X.

¹⁶ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno : Computer Press, 2007. s. 115. ISBN 978-80-251-1830-6.

WACC = průměrné vážené náklady na kapitál (Weighted Average Cost of Capital)

V základním významu lze říci, že pokud je EVA kladná, byla vytvořena nová hodnota, je-li záporná, došlo k úbytku hodnoty. [11]

Ukazatel EVA může být počítán také v podmínkách tradičních ukazatelů vycházejících z účetního zisku. Za určitých podmínek byla vytvořena upravená rovnice pro výpočet EVA

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

Aby EVA vzrostla, musí výnosnost vlastního kapitálu (ROE) převyšovat alternativní náklad tohoto kapitálu (r_e), tj. požadovanou výnosnost odpovídající srovnatelnému riziku. Analýzy MPO ČR vycházejí z této podmínky a klasifikují průmyslové podniky do čtyř skupin. [18]

Ukazatel EVA lze počítat i dalším způsobem, který poskytne stejný výsledek:

Vzorec hodnotového rozpětí (vzorec „Value Spread“)

Operační ekonomický zisk = Operační zisk – Celkový náklad na kapitál

$$EVA_t = \left(\frac{NOPAT_t}{NOA_{t-1}} - WACC_t \right) \times NOA_{t-1}$$

$$EVA_t = (RONA - WACC) \times C$$

Při tomto výpočtu získáváme dva mezivýsledky:

- RONA – rentabilita čistých provozně nutných aktiv
- hodnotové rozpětí, tj. rozdíl mezi operační rentabilitou a náklady kapitálu (lze říci, že se jedná o procentuální vyjádření ekonomické přidané hodnoty) [5]

Pro tento jednoduchý vzorec však nelze použít data z rozvahy, jelikož pak by ukazatel EVA opět trpěl některými nedostatky stejně jako klasické ukazatele. Před dosazením vstupních údajů do výpočtu je třeba převést účetní data podniku na data ekonomická. Účetní data jsou určena především pro potřeby věřitelů. Pro potřeby EVA je třeba upravit

hodnoty na ekonomický model, který co nejvíce odpovídá ekonomické realitě a blíží se pohledu kapitálového trhu. [10]

3.1.1 Propočítání neoperativních aktiv - NOA

Základní data pro výpočet NOA pocházejí z rozvahy.

Postup při úpravě NOA

1. vyloučení neoperativních aktiv
2. aktivace položek, které nejsou účetně vykazovány v rozvaze (nejlépe v tržním ocenění)
3. snížení aktiv o neúročený cizí kapitál. [11]

1. Vyloučení neoperativních aktiv

Za neoperativní aktiva jsou všeobecně považována aktiva nesloužící nebo nesouvisející s hlavní činností podniku. V oblasti **finančního majetku** se jedná především o krátkodobém finančním majetku, který slouží především k zajištění nebo jako rezerva. Dále je nutné zvážit dlouhodobé přebytky peněžních prostředků, které nejsou provozně nutné (stanovení žádoucí úrovně ukazatele peněžní likvidity). **Finanční investice** portfoliového charakteru, stejně jako **vlastní akcie** by neměly tvořit součást NOA. Ačkoliv **nedokončené investice** jsou obvykle provozně potřebné, je nutno je z NOA vyčlenit, protože nejsou k dispozici pro tvorbu současných hospodářských výsledků. V aktivech se nacházejí také další **aktiva nepotřebná k operativní činnosti** jako například nevyužité pozemky či budovy. [11]

2. Aktivace položek chybějících v rozvaze

V současné době můžeme sledovat rostoucí význam investic do nových technologií, značek či vzdělání pracovníků, které mohou vytvořit žádoucí ekonomická aktiva podniku. Je vhodné tedy aktivovat **náklady např. na reklamu či vzdělání pracovníků** a další položky, které nám mohou přinést dlouhodobý užitek v budoucnu. Další položkou, kterou je nutno aktivovat je **majetek pronajatý formou leasingu**, jelikož toto aktivum se podle českých standardů v aktivech nenachází. U podniků, kterých se tato položka může týkat, je nutné zabývat se také **goodwillem**. Další úprava, která by měla být zvážena, se týká **oce-**

ňovacích rozdílů u dlouhodobého a oběžného majetku. U tohoto majetku vzniká problém z důvodu používání historických cen, avšak ne vždy jsou tyto informace pro přecenění dostupné. V oblasti **pohledávek** je nutno zvážit podhodnocenost či nadhodnocenost. **Odpisovaná aktiva a rezervy** je také třeba upravit tak, aby odpovídala ekonomickému pohled, aby nedocházelo k tvorbě **tichých rezerv**. [15]

3. Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál

Důvodem snížení aktiv o neúročený cizí kapitál je způsob výpočtu EVA, u kterého dochází k odpočtu nákladů na kapitál od operativního zisku. Jedná se o pasiva, mezi něž patří **krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení či nezaplatněné dlouhodobé závazky**. [15]

3.1.2 Určení velikosti operativního hospodářského výsledku - NOPAT

Základním pravidlem pro určení NOPAT je sladit NOA a NOPAT. Pokud jsme některá aktiva vyloučili z NOA, je nutné vyloučit i náklady či výnosy související s těmito aktivy a naopak.

Dalším problémem je rozhodnout, který z hospodářských výsledků použít. Pro obecnější úvahu je lépe použít hospodářský výsledek z běžné činnosti, který obsahuje provozní výsledek hospodaření a hospodářský výsledek z finančních operací. Od něj se budou odvíjet změny a úpravy.

Z finančních nákladů je nutné vyloučit **placené úroky včetně úroků z leasingu**. Dále je třeba vyloučit **mimořádné položky**, které se v budoucnu nebudou pravidelně opakovat. Zejména o položky související s manky a škodami, prodejem dlouhodobého majetku. Je nutné vzít v úvahu také **vlivy změn ve vlastním kapitálu**, např. vliv aktivace nákladů na výzkum a vývoj, goodwill, zvýšení či snížení opravných položek k zásobám a pohledávkám. Vyloučit je třeba také **tvorbu a čerpání tichých rezerv**. Další spornou položkou, nad kterou je třeba se pozastavit, jsou **finanční náklady a výnosy**. Při úpravách je nutno vyloučit **náklady, případně výnosy související s provozně nepotřebnými aktivy**.

Velmi důležitou položkou při úpravě NOPAT je úprava daní. V této oblasti zjišťujeme upravenou daň, která by byla placena z operativního výsledku hospodaření. [11]

3.1.3 Určení průměrných vážených nákladů na kapitál - WACC

WACC představují průměrnou cenu, kterou podnik platí za kapitálovou strukturu. [5]

WACC pracuje jednak s úrokem – cenou za použití kapitálu věřitelů r_d , kde je zohledněn i faktor daní $(1-t)$, a s požadovaným výnosem akcionářů (r_e). Celkový výsledek není závislý jen na jednotlivých složkách r_d a r_e , ale i na struktuře kapitálu, tj. v jakém poměru používá podnik k financování svých potřeb vlastní a cizí kapitál; se změnou kapitálové struktury se mění i výsledná hodnota WACC. ¹⁷

Vážené průměrné náklady na kapitál jsou počítány podle vzorce (se symboly převzatými z anglické terminologie)

$$\text{WACC} = r_e \times \frac{E}{C} + r_d \times \frac{D}{C} \times (1 - T)$$

r_e = náklad na vlastní kapitál (return of equity), r_d = náklady na cizí kapitál (return of debt),
E = vlastní kapitál (equity), D = cizí úročený kapitál (debt), C = kapitál celkem (capital) = E + D, T = daňová sazba z příjmů právnických osob (tax)

Pro stanovení WACC je třeba udělat čtyři kroky, které jsou následující:

1. určení vah jednotlivých složek kapitálu – podíl vlastního a cizího kapitálu,
2. určení nákladů na cizí kapitál,
3. určení nákladů na vlastní kapitál,
4. výpočet WACC. [11]

¹⁷ KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. vyd. Praha : C. H. Beck, 2001. s. 174. ISBN 80-7179-529-1.

1. Určení vah jednotlivých složek kapitálu

Zahraniční literatura uvádí jednoznačný požadavek uvádět váhy vypočítané z tržních hodnot. Tento se však v naší praxi zatím úplně neprosadil. [11]

Pro výpočet vah se používá níže uvedený vzorec:

$$1 = \frac{E}{C} + \frac{D}{C},$$

kde $C = E + D$.

Použití tržních hodnot, jak bylo uvedeno výše, předpokládá kapitálový trh s přiměřenou vypovídací schopností. V podmínkách České republiky však zatím využití tržních hodnot ve většině případů není možné. [5]

2. Určení nákladů na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál vypočteme pomocí váženého průměru z úrokových sazeb place- ných z nejrůznějších forem cizího kapitálu. Informace jsou čerpány převážně z pasiv, jedná se zejména o položky běžných a dlouhodobých bankovních úvěrů, dluhopisů či finančních výpomocí.

Do cizího kapitálu nejsou zahrnuty neúročená pasiva a rezervy, které je správnější zařadit do vlastního kapitálu, jelikož zatěžují náklady a věcně nesouvisejí s hlavním předmětem činnosti. [15]

Náklady na dluhopisy

Náklady na dluhopisy (obligace) se rovnají takové úrokové sazbě, při které se součet současné hodnoty úrokových výnosů dluhopisu a současné hodnoty nominální ceny dluhopisu rovná jeho tržní ceně.¹⁸

¹⁸ PAVELKOVÁ, Drahomíra, KNÁPKOVÁ, Adriana. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Praha : Linde, 2005. s. 161. ISBN 80-86131-63-7.

$$C = \sum_{t=1}^n \frac{ú_t}{(1+i)^t} + \frac{N}{(1+i)^n}$$

C = tržní cena dluhopisu, $ú_t$ = úrok z dluhopisu v jednotlivých letech, N = nominální cena dluhopisu, t = jednotlivé roky doby splatnosti dluhopisu, n = doba splatnosti dluhopisu, i = požadovaná výnosnost do doby splatnosti v %/100 = náklady dluhu před zdaněním [15]

Náklady na leasing

U nákladů na leasing se postupuje podobně jako u nákladů na dluhopisy. Zde počítáme implicitní úrokovou míru leasingu.

$$C = \sum_{t=1}^n \frac{LP_t}{(1+i)^t} + \frac{ZC}{(1+i)^n}$$

C = cena předmětu leasingu, LP_t = leasingová platba v období t (leasingová splátka + úrok), ZC = zůstatková cena předmětu leasingu, n = doba pronájmu, i = implicitní úroková míra leasingu. [15]

Náklady na úvěry

V případě bankovních úvěrů, na které byla sjednána pevná úroková sazba, použijeme pro určení nákladů aritmetický průměr. Pokud je úrok vázaný na sazbu PRIBOR (Prague Interbank Offer Rate) nebo LIBOR (London Interbank Offer Rate) s pevnou procentní přírůžkou, musíme znát ratingové hodnocení podniku a také prognózu základních makroekonomických veličin. [5]

Pro praktické použití byl vytvořen zjednodušený přístup, při kterém se rating omezí pouze na výpočet ukazatele úrokového krytí (EBIT/nákladové úroky). [15]

Níže uvedená tabulka č. 2 uvádí rating společností podle rozpětí úrokového krytí v závislosti na velikosti podniku aktualizovaná v lednu 2010.

Tab. 2 Rating společnosti¹⁹

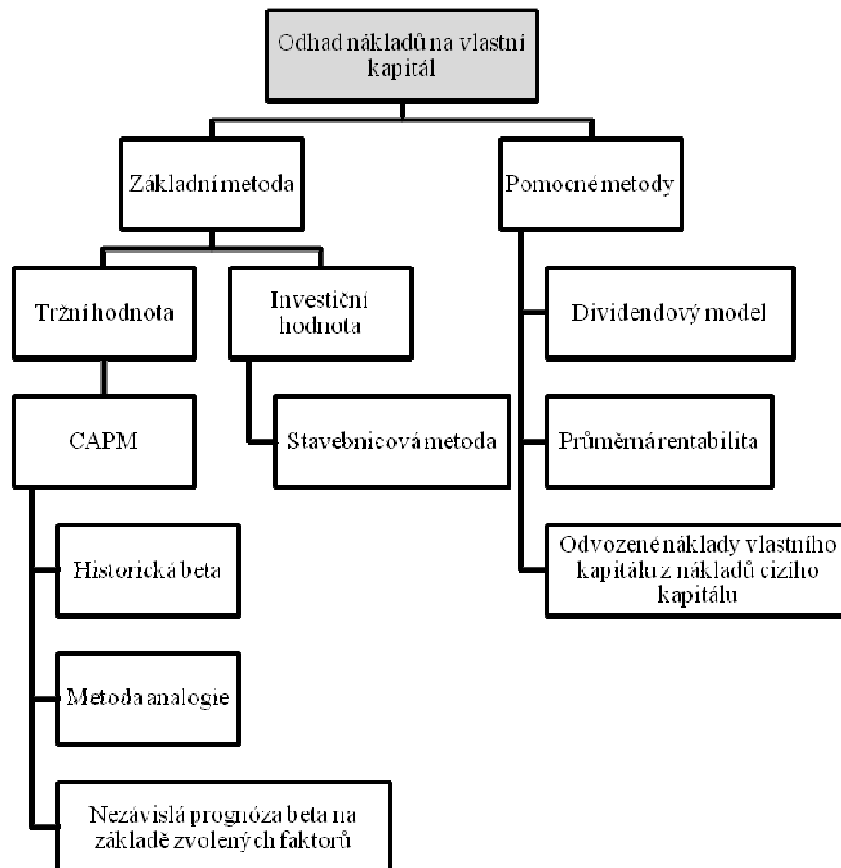
Úrokové krytí		Rating	Doporučená přírážka k aktuální výkonnosti st. dluhopisů
pro velké výrobní podniky	pro menší a rizikovější podniky		
Méně než 0,19	Méně než 0,50	D	15,0
0,2 - 0,65	0,50 - 0,80	C	12,0
0,65 - 0,80	0,80 - 1,25	CC	10,0
0,80 - 1,25	1,25 - 1,50	CCC	8,5
1,25 - 1,5	1,50 - 2,00	B-	5,5
1,5 - 1,75	2,00 - 2,50	B-	5,3
1,75 - 2,00	2,50 - 3,00	B+	4,3
2,00 - 2,25	3,00 - 3,50	BB	4,0
2,25 - 2,50	3,50 - 4,00	BB+	3,5
2,50 - 3,00	4,00 - 4,50	BBB	2,0
3,00 - 4,25	4,50 - 6,00	A-	1,5
4,25 - 5,50	6,00 - 7,50	A-	1,3
5,50 - 6,50	7,50 - 9,50	A+	1,0
6,50 - 8,50	9,50 - 12,50	AA	0,8
Více než 8,50	Více než 12,50	AAA	0,5

3. Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál jsou dány výnosovým očekáváním investorů. Výnosové očekávání odvozujeme od jiného alternativního výnosu z kapitálu s přihlédnutím k riziku.

Základní přehled metod používaných pro odhad nákladů na vlastní kapitál je uveden na obr. 5. V praxi je nejvíce uplatňován model CAPM – model oceňování kapitálových aktiv (Capital Asset Pricing Model). [10]

¹⁹ Damodaran Online [online]. [cit. 2010-04-07]. Damodaran Online. Dostupné z WWW: <<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>>.



Obr. 5 Přehled metod pro odhad nákladů vlastního kapitálu²⁰

Dále se budu věnovat jen vybraným metodám použitelným pro další výpočty.

²⁰ MAŘÍK, M., et al. *Metody oceňování podniku*. 1. vyd. Praha : Ekopress, 2003. s. 181. ISBN 80-86119-57-2.

Model oceňování kapitálových aktiv – CAPM

Jak již bylo výše uvedeno, tento model je velmi používaný, a to především ve vyspělých kapitálových zemích.

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

r_e = náklady vlastního kapitálu v %, r_f = bezriziková úroková míra, β = koeficient vyjadřující relativní rizikovost určitého podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu, r_m = průměrná výnosnost kapitálového trhu, $(r_m - r_f)$ = riziková premie kapitálového trhu

Pro použití tohoto modelu musíme určit bezrizikovou úrokovou míru, rizikovou premii a výši β koeficientu. [15]

Bezriziková úroková míra

Z důvodu prakticky neexistence bezrizikových aktiv, bereme v úvahu velmi málo rizikové pokladniční poukázky nebo státní dluhopisy. Z nich je dále odvozena bezriziková úroková míra, nejlépe úroková míra desetiletých státních dluhopisů. [15]

Riziková premie

Riziková premie je udávána jako rozdíl mezi průměrnou výnosností kapitálového trhu a bezrizikovou úrokovou mírou. Rizikovou premii je možno určit také na základě ratingu vyhlášeného agenturami, např. Moody's nebo Standard&Poor's. [15]

Koeficient β

Koeficient beta, který nám udává citlivost investice vůči trhu, můžeme odhadnout z minulého vývoje (historické β), metodou analogie či na základě analýzy působících faktorů.

V podmínkách ČR u společností neobchodovaných na trhu použijeme nejčastěji metodu analogie. Tato metoda spočívá v tom, že je použit beta podobných podniků. Při použití této metody je však nutné brát v úvahu případné odlišnosti v obchodním riziku a vliv případných odlišností v kapitálové struktuře.

Vliv zadlužení na β můžeme po úpravě vyjádřit následovně:

$$\beta_z = \beta_N \times \left(1 + (1 - d) \times \frac{CK}{VK} \right)$$

$\beta_z = \beta$ vlastního kapitálu u zadluženého podniku, $\beta_N = \beta$ vlastního kapitálu při nulovém zadlužení (mělo by být závislé na odvětví a prov. páce), d = sazba daně z příjmů, CK = cizí kapitál, VK = vlastní kapitál [10]

Stavebnicový model

Tento model, velmi blízký modelu CAPM, je hojně využívaný v Evropě. Při použití této metody je k základní složce bezrizikového výnosu přičtena přírážka za obchodní riziko, finanční riziko a za sníženou likviditu. Na rozdíl od modelu CAPM se tedy stavebnicové modely zaměřují kromě rizika systematického, také na riziko nesystematické. [5]

Stavebnicový model INFA manželů Neumaierových používá pro výpočet nákladů na kapitál pro statistické účely také Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR. [15]

Odhad nákladů na vlastní kapitál na základě průměrné rentability

Východiskem této metody jsou údaje o průměrné rentabilitě vlastního kapitálu v odvětví. Výhodou je snadná dostupnost dat, na druhé straně tyto data ovšem mohou být zkreslena např. tvorbou a rozpouštěním tichých rezerv. V našich podmínkách se z důvodu „daňové optimalizace“ nejedná o metodu příliš vhodnou. [15]

Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů cizího kapitálu

Metoda je založena na skutečnosti, že náklady na vlastní kapitál jsou vyšší než náklady na cizí kapitál, jelikož vlastník požaduje vyšší výnos z důvodu vyššího podstupovaného rizika. Při této metodě přičteme několik procentních bodů k nákladům na cizí kapitál. [15]

3.1.4 Podmínky úspěšného použití ukazatele EVA při řízení hodnoty společnosti

Aby mohlo být uplatněno hodnotové řízení pomocí ukazatele EVA, je třeba zavést dvě podmínky:

1. Musí být zvolena EVA jako klíčový ukazatel měření výkonnosti společnosti,

2. Musí být zaveden systém zainteresovanosti založený na ukazateli EVA.

Je zřejmé, že však tyto dvě podmínky nestačí. Řízení hodnoty představuje 20 % v číslech, ale zbývajících 80 % je podmíněno lidským kapitálem, který je schopen vytvářet hodnotu.

Postupy, na základě kterých lze zavést EVA do firemní kultury, lze podle článku v Harvard Business Review, July-August 2001 - Managing for Value. Not Just About the Numbers, autorů Haspelagh, Noda, Boulos, zobecnit do základních pěti faktorů:

1. Explicitní vyjádření růstu hodnoty pro akcionáře jako základního cíle společnosti (zveřejnění tohoto prioritního cíle růstu akcionářům);
2. Efektivní výcvik pracovníků v řízení hodnoty (výcvikové plány a programy pro osobní rozvoj manažerů);
3. Změna systému zainteresovanosti zaměstnanců (podíl odměn vrcholových manažerů v závislosti na růstu EVA);
4. Komplexní organizační přestavba společnosti (tvorba hodnotových středisek vyjádření jejich zodpovědnosti);
5. Procesní změny ve společnosti (podpora procesních změn a určení hodnototvorných faktorů vhodným informačním systémem) [20]

3.2 Výnosnost čistých aktiv - RONA

RONA – Výnosnost čistých aktiv (Return on Net Assets) je dalším z hodnotových ukazatelů, které jsou dnes v praxi využívány. *Analogicky jako u ukazatelů rentability je založena na poměrové analýze finančního výstupu a zdrojů, které byly za účelem tohoto výstupu vynaloženy. Finančním výstupem je provozní zisk po zdanění NOPAT a objem vynaložených zdrojů, které v tomto případě představují tzv. čistá aktiva (Net Assets).*²¹

²¹ KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2004. s. 97. ISBN 80-7179-802-9.

Čistá aktiva v tomto případě představují součet dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu.

$$\text{RONA} = \text{NOPAT}/\text{NA}$$

NOPAT – provozní zisk po zdanění

NA – čistá aktiva

Vyhodnocení tohoto ukazatele provádíme porovnáním jeho výsledné hodnoty s náklady na kapitál, resp. váženým průměrem WACC. [4]

3.3 CF výnosnost hrubých aktiv - CROGA

CROGA – CF výnosnost hrubých aktiv (Cash Return On Gross Assets) již nepoužívá účetní pojetí zisku, ale využívá tzv. provozní cash flow. Díky použití hrubých aktiv místo účetních zůstatkových cen je odstraněno zkreslení a pohled na výkonnost je také mnohem přísnější.

$$\text{CROGA} = \text{OATCF}/\text{GA}$$

OATCF – provozní cash flow po zdanění (Operating After Tax Cash Flow)

GA – hrubá aktiva (Gross Assets)

Provozní cash flow po zdanění představuje CF z hlavní podnikatelské činnosti, obecně také součet čistého provozního zisku a odpisů.

Hrubá aktiva představují součet celkové hodnoty dlouhodobého majetku vyjádřeného v aktuálních pořizovacích cenách a pracovního kapitálu. [5]

Výslednou hodnotu ukazatele v % poměrujeme, stejně jako u RONA, s WACC. Aby byla tvořena hodnota, musí platit, že $\text{CROGA} > \text{WACC}$, tzn. $(\text{CROGA} - \text{WACC}) > 0$. [15]

3.4 CF výnosnost investic

CFROI – CF výnosnost investic (Cash Flow Return on Investment) je založen na peněžních tocích a využívá výpočet tzv. vnitřního výnosového procenta. Jelikož model CFROI

využívá reálné hodnoty, tj. očištěné od inflace, umožňuje tento ukazatel srovnání nejenom v čase, ale také je možné porovnávat výkonnost podniků v různých zemích. [15]

Pro výpočet bude použit vztah upravený v knize od Pavelková-Knápková [15]

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

I = investice (brutto), BCF = brutto cash flow v jednotlivých letech upravené o inflaci, NA = hodnota neodepisovaných aktiv, n = doba ekonomické životnosti, t = jednotlivé roky budoucího období n

V současné době není koncept CFROI v ČR příliš využíván z důvodu malého povědomí o konceptu a jeho náročnosti při výpočtu. Ukazatel je postupně používán podniky se zahraničními vlastníky, případně konzultantskými společnostmi pro portfoliové investory. [15]

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 SPOLEČNOST ELLUX GLÜCK S. R. O.

4.1 Poslání společnosti ELLUX Glück s. r. o.

Společnost ELLUX Glück s. r. o. byla založena v roce 2001 a je zaměřena na výrobu koupelnových doplňků, zrcadel, zrcadel s osvětlením a interiérových svítidel.

Vzniku společnosti předcházela fyzická osoba Zdeněk Glück, který v roce 1992 začal podnikat v oblasti výroby zrcadel a v průběhu dalších let přidal produkci koupelnových doplňků. S narůstajícím objemem výroby byla tato výroba převedena do společnosti ELLUX Glück, s. r. o.

Krédem společnosti od jejího vzniku doposud je vyrábět designově velmi zajímavé výrobky, dle moderních trendů, z vysoce kvalitních a ušlechtilých materiálů s nasazením nejnovějších technologií na jedné straně a s využitím pečlivého ručního pracování na straně druhé.

Jelikož se společnost ELLUX Glück s. r. o. opírá především o kvalitu, zvýšila v roce 2008 původní záruku na povrchovou úpravu kovových částí výrobků z 10 let na současných 15 let. Tato záruka na povrchovou úpravu se vztahuje také na prostředí s extrémním vlivem vlhkosti. Spolu s kvalitou a exkluzivitou nabízí svým odběratelům také promptní a flexibilní servis. Společnost se také snaží neustálými inovacemi vyráběných kolekcí v maximální možné míře splnit neustále rostoucí požadavky trhu.

4.2 Základní údaje o společnosti

Společnost ELLUX Glück s. r. o. vznikla 24. 11. 2001 registrací u Krajského soudu v Brně v oddílu C, vložce 40946. Hlavním a jediným společníkem k dnešnímu dni je společnost SANTECH ALLIANZ s. r. o. se sídlem Vizovice, Římanská 1178, IČ 27712931 zapsaná u Krajského soudu v Brně v oddíle C, vložce 53900.

Předmět podnikání

Rozhodujícím předmětem činnosti společnosti je výroba a prodej koupelnových doplňků a zrcadel.

Předmětem podnikání společnosti je:

- výroba a instalace a opravy elektrických strojů a přístrojů
- dokončovací stavební práce – sklenářské práce
- výroba kovového spotřebního zboží
- velkoobchod
- specializovaný maloobchod – s železářským zbožím, sklem a porcelánovými a keramickými výrobky
- maloobchod provozovaný mimo řádné provozovny

Výše základního kapitálu a vkladu společníka

Základní kapitál společnosti činí 200.000,- Kč. Tento základní kapitál je tvořen peněžitým vkladem jediného společníka SANTECH ALLIANZ s. r. o. Obchodní podíl společníka tedy tvoří 100 %.

Orgány společnosti

Společnost ustavuje valnou hromadu a jednatele společnosti.

Nejvyšším orgánem společnosti je valná hromada společníků, jejíž působnost vykonává v plném rozsahu ve smyslu ustanovení § 132 odst. 1 obchodního zákoníku jediný společník společnosti, který rozhoduje o všech otázkách, které svěřuje valné hromadě obchodní zákoník nebo zakladatelská listina. Rozhodnutí společníka při výkonu působnosti valné hromady musí mít písemnou formu a musí být společníkem podepsáno.

Jednatel společnosti jedná jejím jménem, zajišťuje provádění podnikatelské činnosti a jeho další působnost upravuje zakladatelská listina. Jednatele jmenuje valná hromada.

4.3 Údaje o činnosti společnosti

Základní strategií hospodářské činnosti společnosti je zajištění rozvoje a posílení konkurenceschopnosti v oblasti výroby a prodeje koupelnových výrobků a zrcadel, s cílem zvýšit podíl na domácím trhu a dále expandovat na zahraniční trhy.

Nosným programem společnosti je v současné době výroba koupelnových doplňků v nových kolekcích Vizovice, Nostalgie a Esperado, které doplnily inovované dřívější kolekce

Luxie, Ellea, Standard a Universal. Všechny doplňky jsou charakteristické moderním designem, vysokou funkčností, špičkovou kvalitou, snadnou montáží, širokou variabilitou nabízených prvků a prodlouženou zárukou na 15 let. Koupelnové doplňky, resp. jejich kovové součásti jsou vyráběny z vysoce kvalitní ručně leštěné mosazi. Jejich povrch je následně upraven velmi kvalitním chromováním.

Jednotlivé kolekce nabízí jak klasické, tvarově jednoduché řešení výrobků, které je stále trhem žádáno, tak i řešení, jehož design je propracovanější a uspokojí i ty zákazníky, kteří mají v oblibě elegantní řešení interiéru, nebo kteří požadují řešení interiéru odpovídající současným módním trendům.

Zrcadla tvoří další významnou součást produkce společnosti Ellux Glück s. r.o. Nejprodávějšími jsou zrcadla s osvětlením Spiros, Mode, Rondo a Linea. Společně s dalšími druhy zrcadel s osvětlením Artic, Paolo, Rubico a Classic, umožňují konečnému zákazníkovi výběr prakticky v libovolném stylu. Sortiment zrcadel společnosti zahrnuje rovněž zrcadla bez osvětlení prodávaná pod názvem Interier, opět ve velké škále rozmanitých tvarů, velikostí a provedení. Řada Interier je vyvzorována taktéž v kombinacích se skleněnými poličkami různých šířek a provedení, což našlo velmi příznivou odezvu jak u prodejců, tak i u zákazníků. Až na některé výjimky je možné výše zmíněná zrcadla zhotovit i na zakázku podle individuálního přání zákazníka.

Společnost ELLUX Glück s. r. o. přes 70 % své produkce exportuje do zahraničí. Mezi exportní teritoria patří zejména ruský trh, především Moskevský, dále pak Slovensko, nově Maďarsko spolu s trhem německým. Neustále rostoucí zájem o její výrobky jí dovolil výrazně navýšit kapacity a opatřit nové technologie. To vše umožňuje výrazněji oslovit další silné evropské trhy jako dodavatel hotových výrobků nebo komponentů, s jejichž výrobou má společnost letité zkušenosti.

4.4 Obchodní partneři

Největší dodavatelé materiálů

- Valsan Lds. Portugalsko
- Irisa Vsetín
- Slovglass Poltár SR
- COLMET a.s. SR

Největší odběratelé

- SANTECH ALLIANZ s.r.o. Vizovice
- OBI ČR
- BAUHAUS ČR
- GLOBUS ČR
- BARIMPEX SR

4.5 SWOT analýza společnosti

Silné stránky

- Široký sortiment výrobků umožňuje splnit vysoké a specifické nároky odběratelů.
- Vysoká kvalita výrobků – výroba z vysoce kvalitní leštěné mosazi a s pochromovanou úpravou.
- Na základě vysoké kvality výrobků poskytuje společnost patnáctiletou garanci záruky.
- Neustálé inovace a modernizace výrobků i výrobních systémů umožňuje vyrábět stále kvalitnější a modernější výrobky.
- Společnost poskytuje promptní a flexibilní servis.
- Společnost dodává také do velkých obchodních řetězců po celé České republice, které představují velké odbytí výrobků.
- Výrobky společnosti jsou dodávány a žádané po celé České republice, což představuje dostatečně velký trh
- Kromě České republiky jsou výrobky dodávány i do zahraničí, což zvyšuje další odbyt výrobků.
- Vysoká flexibilita v oblasti výroby zrcadel – možnost výroby podle přání zákazníka.

Slabé stránky

- Vysoká kvalita výrobků se odráží také v jejich vyšší ceně, čímž se snižuje množství potencionálních kupujících.
- Nevyhovující softwarová vybavenost společnosti.
- Nedokonalý informační tok uvnitř společnosti.

Příležitosti

- Vstupem České republiky do Evropské unie se usnadnil pohyb zboží do států Evropské unie, což umožní více a snáze vyvážet do zahraničí.
- Potencionální vývoj nových technologií, které mohou ještě více zkvalitnit výrobky či výrobky učinit cenově dostupnějšími.

Hrozby

- Vstupem do Evropské unie se otevřel trh, čímž se rozšířila konkurence o podniky z Evropské unie.
- Posilování kurzu české koruny může zdražovat výrobky či způsobovat společnosti ztrátu u dlouhodobých smluv a obchodů.
- Změny cen vstupních materiálů a surovin, což by mohlo znamenat zvýšení cen výrobků.

5 VÝVOJ MAKROEKONOMICKÝCH UKAZATELŮ A JEJICH Vliv NA VÝKONNOST PODNIKU

Jedním z vlivů působících na výkonnost společnosti v minulosti i budoucnosti je vliv vnějšího prostředí. Pro vysvětlení minulých výsledků a pro predikci budoucího vývoje společnosti je třeba brát v úvahu i vývoj situace ve světě a vývoj makroekonomických indikátorů, které mají nebo mohou mít vliv na její výkonnost.

Podkladem pro tuto analýzu byly analýzy Ministerstva průmyslu a obchodu ČR dostupné na webových stránkách www.mpo.cz - zdroj [27].

5.1 Východiska predikce

5.1.1 Vnější prostředí

Světová ekonomika se zotavuje z recese. Od jara 2009 dochází ke zlepšování na akciových trzích a zhruba v téže době se začala oživovat i průmyslová výroba a export. K silnému růstu se vrátila Čína a další asijské ekonomiky.

V současnosti se vláda pokouší část nevyužitě finanční pomoci bankám přeměrovat k podpoře tvorby pracovních míst, neboť vysoká míra nezaměstnanosti je považována za hlavní hrozbu pro oživení. Dolar ve 4. čtvrtletí 2009 dále oslaboval, což napomohlo exportu, v závěru roku však poněkud posílil.

U **středoevropských ekonomik** vedl vysoký podíl průmyslové výroby a závislost na exportu do EU také k poklesu ekonomického výkonu.

Na **Slovensku** vedl vysoký podíl exportu, zejména automobilů, i pokles zahraničních investic v 1. čtvrtletí 2009 k prudkému poklesu HDP. Od 2. čtvrtletí však již HDP roste, propad za rok 2009 se přesto bude pravděpodobně pohybovat kolem 5 %. Krize vedla k nárůstu míry nezaměstnanosti přes 12 %, což je nejvíce za poslední 4 roky.

Polská ekonomika se patrně jako jediná v EU vyhnula recesi. Mírný růst v prvních třech čtvrtletích 2009 byl tažen spotřebou domácností. Pomohlo také oslabení zlatého, mohutný fiskální impuls a nízká zadluženost podniků i domácností. Roste však nezaměstnanost, která v listopadu dosáhla 11,4 %.

Budoucí predikce opět vychází z předpokladu, že už nedojde k dalším výrazným negativním událostem na finančních trzích. V roce 2010 se očekává v globálním měřítku přechod k růstu.

Cena **ropy** je pro rok 2010 odhadována na 81 USD za barel ropy Brent, avšak v průběhu roku je pravděpodobné další zvyšování cen ropy až na 90 USD za barel. Tento růst ceny ropy je předpokládán z důvodu neschopnosti výrazně zvýšit těžbu z důvodu nedostatečných investic v období nižších cen i dalších blíže nespecifikovaných faktorů.

Dalším rizikem pro budoucí vývoj je rychle rostoucí zadlužení některých států, což může vyvolat otázku udržitelnosti veřejných financí těchto zemí a vést ke zvýšení nákladů na obsluhu jejich dluhu. Podle podzimní prognózy Evropské komise nebude žádná ze zemí Evropské unie v letech 2010–2011 hospodařit s přebytkovým rozpočtem a deficity veřejných rozpočtů některých zemí v jednotlivých letech přesáhnou hranici 10 % (Irsko, Lotyšsko, Řecko, UK), a nebo se této hodnotě přiblíží. V prosinci roku 2009 navíc hlavní ratingové agentury přistoupily ke snížení ratingu Řecka, u některých zemí došlo ke změně výhledu na negativní.

Bude proto velmi důležité správně nastavit tzv. „exitové strategie“ (tedy ukončování mimořádných s krizí souvisejících nástrojů měnové a fiskální politiky) a zejména jejich načasování. Ukončit přijatá opatření příliš brzy by znamenalo riskovat stabilitu finančního sektoru a pravděpodobný negativní vliv na reálnou ekonomiku (v kontextu zatím křehkého oživení), naopak pozdní ukončení by s sebou mohlo přinést problém morálního hazardu a ještě více zatížit veřejné finance.

5.1.2 Fiskální politika

Hospodaření sektoru vládních institucí bylo v minulých letech pozitivně ovlivněno především vrcholící fází ekonomického cyklu. Proběhnuvší ekonomická recese však již od roku 2008 přináší zhoršení výsledků a opětovně odhaluje strukturální problémy na výdajové straně veřejných rozpočtů.

Deficit vládního sektoru v roce 2009 dosáhl podle předběžných odhadů výše 6,6 % HDP. Stejně jako deficit, tak i předběžný odhad dluhu ke konci roku 2009 zůstává stejný, a měl by tak činit 35,2 % HDP. Vzhledem k současnému neudržitelnému nastavení fiskální politiky dojde pravděpodobně v budoucnu k jeho významnému růstu. Prozatím se však jedná

o předběžná čísla. Údaje z administrativních zdrojů budou k dispozici až v dubnu tohoto roku.

Nastavení fiskální politiky pro rok 2010 odpovídá plánovanému deficitu sektoru vlády ve výši cca 5,3 % HDP.

Při projednávání návrhu zákona o státním rozpočtu ČR na rok 2010 v Poslanecké sněmovně byly schváleny pozměňující návrhy, které znamenají, že plánovaný deficit státního rozpočtu na rok 2010 by mohl být prohlouben. Vláda projednala situaci, která vznikla po schválení zákona o státním rozpočtu na rok 2010 a přijala usnesení, v němž odsouhlasila záměr vázat ve schváleném rozpočtu na rok 2010 výdaje v celkovém objemu 5,9 mld. Kč.

Pro dlouhodobou vnitřní situaci ČR je pak charakteristické, že veškerá přijatá opatření mají spíše ad hoc charakter (opatření přijatá jen pro okamžitý účel). Nejsou tedy součástí dlouhodobějších plánů směřujících k udržitelnosti veřejných financí.

5.1.3 Měnová politika a úrokové sazby

ČNB využívá k zajištění cenové stability režim cílování inflace. Inflační cíl je obecně definován jako meziroční přírůstek indexu spotřebitelských cen a od ledna 2010 je v ČR stanoven na úrovni 2,0 %. Inflační cíl je nastaven jako střednědobý s délkou horizontu měnové politiky 12 až 18 měsíců.

Primárním měnovým nástrojem je limitní úroková sazba pro dvoutýdenní repo operace (2T repo sazba). Ta byla během 4. čtvrtletí 2009 snížena o 0,25 p.b. na 1,00 % s ohledem na protiinflační rizika listopadové prognózy ČNB.

Úrokové sazby

Prosincová změna 2T repo sazby přispěla ve 4. čtvrtletí 2009 ke snížení průměrné tříměsíční sazby PRIBOR na úroveň 1,77 %. Očekávané oživení ekonomiky by mělo být v roce 2010 a 2011 doprovázeno růstem tržních úrokových sazeb, jenž však bude částečně tlumen klesající rizikovou přírůžkou. Pro rok 2010 je odhadována průměrná tříměsíční sazba PRIBOR ve výši 1,7 %, v roce 2011 na 2,4 %.

Úrokové sazby z vkladů a úvěrů reagují obecně na změny mezibankovních úrokových sazeb s mírným časovým zpožděním, proto se počítá s nárůstem až od 2. pololetí 2010.

Pro celý rok 2010 jsou odhadovány průměrné úrokové sazby z vkladů domácností na 1,3 % a průměrné úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům na 4,2 %. V roce 2011 je očekávána průměrná sazba z vkladů domácností okolo 1,3 % a růst sazeb z úvěrů nefinančním podnikům na 4,5 %.

Úrokové sazby z nových úvěrů domácnostem ve 3. čtvrtletí 2009 rostly a v průměru dosáhly 14,7 %. Zvýšení průměrné hodnoty sazeb proti předchozímu čtvrtletí způsobilo i přes pokles mezibankovních sazeb zpřísnění úvěrových podmínek, z větší části však sehrála roli změna struktury nově poskytnutých úvěrů (zvýšil se podíl dražších kontokorentních úvěrů). Úrokové sazby z nových úvěrů nefinančním podnikům ve 3. čtvrtletí 2009 převážně klesaly (i při neměnné struktuře) a jejich průměrná hodnota činila 4,2 %.

5.1.4 Směnné kurzy

Flexibilita směnného kurzu napomáhá reakci ekonomiky na nepříznivé šoky. Posílení kurzu koruny vůči euru až na historický rekord ve výši 22,97 CZK/EUR v červenci 2008 přispělo ke ztlumení inflačních tlaků. Následná prudká korekce až na 29,47 CZK/EUR v únoru 2009 poněkud snížila problémy exportérů při prudkém oslabení vnější poptávky. Průměrná hodnota v prosinci 2009 činila 26,08 CZK/EUR, což bylo oproti trendové hodnotě o 3,0 % méně.

Přijatý scénář předpokládá, že i v průběhu let 2010 a 2011 se bude kurz pohybovat pod dlouhodobými trendovými hodnotami se zachováním tendence k mírnému nominálnímu i reálnému zhodnocování.

5.1.5 Strukturální politika

Podnikatelské prostředí

Dne 28. prosince 2009 nabyl účinnosti **Zákon o volném pohybu služeb**. Právní předpis transponuje do českého právního řádu Směrnici o službách na vnitřním trhu, která výrazně liberalizuje poskytování služeb v EU. V souvislosti s přijetím Zákona o volném pohybu služeb byla dne 1. ledna 2010 otevřena **jednotná kontaktní místa** (JKM), jejichž cílem je usnadnit vstup do podnikání především malým a středním podnikatelům v sektoru služeb, a to jak českým, tak zahraničním. JKM jim poskytují informace týkající se vstupu do pod-

nikání a současně zprostředkovávají kontakt s příslušným úřadem. JKM jsou dostupná i elektronicky a jsou součástí celoevropské sítě.

Dne 1. listopadu 2009 skončilo přechodné období a byl zahájen ostrý provoz Informačního systému datových schránek. **Datové schránky** jsou určeny k doručování elektronických dokumentů orgánů veřejné moci a k provádění úkonů vůči orgánům veřejné moci. Jejich cílem je zjednodušit, zrychlit a zefektivnit komunikaci mezi orgány veřejné moci a právníckými osobami. Tento systém musí povinně využívat právnícké osoby a orgány veřejné moci. K 1. lednu 2010 byla zavedena zpoplatněná služba, která umožňuje vzájemnou komunikaci pouze mezi fyzickými osobami, podnikajícími fyzickými osobami a právníckými osobami. Do 1. července 2010 však bude služba omezena výhradně na faktury či obdobné žádosti o zaplacení.

Finanční trh

Evropská směrnice o platebních službách na vnitřním trhu, která harmonizuje podmínky poskytování platebních služeb v rámci EU, byla do českého právního řádu transponována **zákonem o platebním styku**. Hlavním přínosem zákona je zkrácení doby bankovních převodů. Zákon nabyl účinnosti dne 1. listopadu 2009.

Daně

V ČR pokračuje přesun daňového břemene od přímých daní k nepřímým. Novelou zákona o daních z příjmů, přijatou v souvislosti se zákonem o stabilizaci veřejných rozpočtů, byla k 1. lednu 2010 snížena **sazba daně právníckých osob** z 20 % na 19 %.

Dne 1. ledna 2010 vstoupila v účinnost **novela zákona o dani z přidané hodnoty**, jejímž cílem je nastavení pravidel, která zamezují daňovým únikům a krácení daně. Žádosti o vrácení DPH je nyní možné podat pouze elektronicky. K témuž dni vstoupila v účinnost novela zákona o dani z přidané hodnoty, která byla přijata v souvislosti s návrhem zákona o státním rozpočtu ČR na rok 2010. Novelou byla zvýšena základní sazba DPH z 19 % na 20 % a snížená sazba DPH z 9 % na 10 %.

Novela zákona o spotřebních daních, která byla přijata v souvislosti s návrhem zákona o státním rozpočtu ČR na rok 2010, zvyšuje sazbu spotřební daně z benzínu a motorové nafty, lihu, piva a tabákových výrobků. Účinnost novely byla stanovena k 1. lednu 2010, u tabákových výrobků k 1. únoru 2010.

Trh práce

Posílení ekonomické aktivity měla v roce 2009 za cíl novela **zákona o zaměstnanosti** a **zákona o pomoci v hmotné nouzi**, která prohloubila provázání nároků na hmotné zabezpečení uchazečů o zaměstnání se systémem pomoci v hmotné nouzi a zavedla striktnější pravidla aktivní politiky zaměstnanosti. Podpůrčí dobu v nezaměstnanosti zkrátila o 1 měsíc a současně zvýšila podporu v nezaměstnanosti – po dobu prvních dvou měsíců je poskytována ve výši 65 %, po dobu dalších dvou měsíců ve výši 50 % a po zbytek podpůrčí doby ve výši 45 % průměrného čistého měsíčního výdělku dosaženého v posledním zaměstnání. Změn doznaly i dávky pomoci v hmotné nouzi, které jsou vypláceny nejméně ze 35 % a nejvýše ze 65 % ve formě poukázek k nákupu zboží.

V systému **nemocenského pojištění** došlo v roce 2009 ke zrušení výplaty dávek za první tři kalendářní dny nemoci a k zavedení výplaty dávek během 4. až 14. dne zaměstnavatelem. Záměrem opatření bylo odstranit zneužívání nemocenské a dosáhnout nižší míry nemocnosti v ČR, která se dlouhodobě pohybuje nad evropským průměrem. Úpravy byly doprovázeny poklesem sazby **pojistného na sociální zabezpečení** o 1,0 p.b. V roce 2011 pak sazba pro některé zaměstnavatele poklesne o dalších 0,9 p.b. Rovněž bylo v roce 2009 sníženo pojistné u zaměstnance o 1,5 p.b. při zachování výše sazby daně z příjmu fyzických osob a slev na dani. Nově jsou pro rok 2010 zvýšeny redukční hranice nemocenského pojištění a dále pak přechodně snížena na jednotných 60 % výše nemocenského a peněžité pomoci v mateřství v celé délce podpůrčí doby.

5.2 Predikce vývoje makroekonomických indikátorů

Vývoj hlavních makroekonomických indikátorů české ekonomiky a jejich predikce jsou shrnuty v následující tabulce.

Tab. 3 Hlavní makroekonomické indikátory²²

		2006	2007	2008	2009	2010	2011
					<i>Odhad</i>	<i>Aktuální predikce</i>	
Hrubý domácí produkt	<i>růst v % s. c.</i>	6,80	6,10	2,50	-4,00	1,30	2,60
Spotřeba domácností	<i>růst v % s. c.</i>	5,20	5,00	3,60	1,40	-0,80	2,00
Spotřeba vlády	<i>růst v % s. c.</i>	1,20	0,60	1,00	4,00	-1,70	1,00
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>růst v % s. c.</i>	6,00	10,80	-1,50	-7,50	-3,70	2,50
Příspěvek ZO k růstu HDP	<i>p. b., s. c.</i>	1,50	1,10	1,30	-0,60	1,50	0,60
Deflátor DHP	<i>růst v %</i>	1,10	3,40	1,80	3,10	0,50	1,00
Průměrná míra inflace	<i>%</i>	2,50	2,80	6,30	1,00	2,00	1,80
Zaměstnanost	<i>růst v %</i>	1,30	1,90	1,60	-1,40	-1,80	0,00
Míra nezaměstnanosti	<i>průměr v %</i>	7,10	5,30	4,40	6,70	8,80	8,60
Objem mezd a platů	<i>růst v % b. c.</i>	7,90	9,40	8,70	-0,30	-0,70	4,50
Podíl BÚ na DHP	<i>%</i>	-2,40	-3,20	-3,10	-1,00	0,50	-0,20
<i>Předpoklady</i>							
Směnný kurz CZK/EUR		28,30	27,80	24,90	26,40	25,80	24,80
Dlouhodobé úrokové sazby	<i>% p. a.</i>	3,80	4,30	4,60	4,70	3,80	4,00
Ropa Brent	<i>USD/barel</i>	65,00	73,00	98,00	62,00	81,00	92,00
HDP eurozóny	<i>růst v % s. c.</i>	3,00	2,70	0,60	-3,90	1,10	1,90

5.2.1 Ekonomický výkon

Česká republika byla ve 4. čtvrtletí 2008 naplno zasažena světovou ekonomickou krizí a vstoupila do recese.

Ve 4. čtvrtletí roku 2009 ekonomika pravděpodobně dále oživovala. Roční reálný HDP za celý rok 2009 by měl zaznamenat proti očekávanému poklesu o 5,0 % pouze pokles o 4,0 %. Na počátku roku 2010 by se měl projevit vliv stabilizačních opatření jednorázovým mezičtvrtletním poklesem o 0,2 %. Zlepšené vnější podmínky by měly postupně kompenzovat restriktivní dopady stabilizačních opatření. Hlavním růstovým faktorem by se měl stát příspěvek zahraničního obchodu místo dosavadní spotřeby domácností a výdajů vládních institucí. Predikce růstu HDP pro rok 2010 činí 1,3 %. V roce 2011 by mělo dojít k mírnému zrychlení na 2,6 %.

²² Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. 2005 [cit. 2010-04-07]. Ministerstvo průmyslu a obchodu. Dostupné z WWW: <www.mpo.cz>.

Pokles reálného hrubého domácího důchodu (RHDD), který odráží důchodovou situaci české ekonomiky, je výrazně nižší oproti reálnému HDP. Za rok 2009 je odhadován pokles pouze o 2,0 % (oproti původní předpovědi poklesu o 3,7 %). V roce 2010 by mohl reálný důchod stoupnout o 0,8 %, v roce 2011 o 2,5 %.

Predikce jsou stále spojeny s vysokou mírou nejistoty vyplývající zejména z vývoje vnějšího prostředí, ale i z reakce ekonomiky na opatření ke stabilizaci veřejných rozpočtů. Nezanedbatelné mohou být i dopady revizí údajů o minulém vývoji ekonomiky.

Výdajové složky HDP

Dominantní složkou strmého poklesu ekonomického výkonu byla na straně výdajů změna zásob. V zostřených ekonomických podmínkách a tlaku na udržení cash-flow byly podniky zjevně motivovány ke snižování zásob.

Meziroční růst reálných výdajů domácností na konečnou spotřebu dosáhl ve 3. čtvrtletí 2009 úrovně 1,1 %. Za rok 2009 zřejmě spotřeba domácností vzrostla o cca 1,4 % a byla tak stabilizujícím sektorem ekonomiky.

Od počátku roku 2010 se projeví rozpočtová opatření k udržení bilance veřejných financí v rozumných mezích. Proti dalšímu růstu spotřeby bude působit klesající zaměstnanost a z ní vyplývající zhoršující se příjmová situace domácností. Projeví se i snaha domácností vytvářet úspory na pokrytí rizik. Nízká míra inflace by naopak mohla přispívat ke zvýšení spotřeby domácností. V roce 2010 je očekáván pokles spotřeby domácností o 0,8 %. Pro rok 2011 čekáme obnovení růstu spotřeby domácností okolo 2,0 %.

V současné nejisté situaci je třeba počítat s tím, že došlo k přehodnocení či odložení mnoha investičních záměrů vzhledem k nízkému využití stávajících kapacit. Ochota zahraničních investorů k novým investicím i k reinvestování zisku z podnikání v ČR bude záviset na jejich situaci v mateřských zemích. Hospodářské výsledky podniků přitom negativně zasáhnou stabilizační opatření.

Na druhé straně by pokles investic mohl být zmírněn infrastrukturními investicemi s příspěvky z fondů EU. V roce 2009 objem investic pravděpodobně klesl o 7,5 %. Pro rok 2010 je očekáván další pokles o 3,7 %. V roce 2011 by se měla obnovit růstová dynamika na úrovni 2,5 %.

Příspěvek zahraničního obchodu (ZO) na sezónně vyrovnaných datech po propadu ve 4. čtvrtletí 2008 se v průběhu roku 2009 zlepšoval a ve 3. čtvrtletí dosáhl hodnoty – 0,1 p.b. Za celý rok 2009 se odhaduje, že příspěvek dosáhl –0,6 p.b. Ve 2. a 3. čtvrtletí 2009 byl vývoz, a tedy i příspěvek ZO k vývoji HDP, zřejmě pozitivně ovlivněn opatřeními zahraničních vlád zejména v oblasti podpory automobilového průmyslu. Tento efekt je však třeba vnímat jako dočasný. Na druhé straně se již objevují náznaky ukončení propadu u našich hlavních odběratelů. V roce 2010 by se měl pozitivně projevit jak dopad omezení domácí poptávky vlivem stabilizačních opatření, tak i pokračující oživení v partnerských zemích. Příspěvek ZO by měl být výrazně pozitivní a měl by dosáhnout 1,5 p.b. Pro rok 2011 se očekává příspěvek ZO na úrovni 0,6 p.b.

5.2.2 Ceny zboží a služeb

Spotřebitelské ceny

Rok 2009 byl s výjimkou posledních dvou měsíců ve znamení setrvalé zpomalujícího se růstu cen. V říjnu dokonce meziroční index spotřebitelských cen dosáhl záporné hodnoty –0,2 %, což bylo poprvé od srpna 2003. Vlivem zdražení pohonných hmot a cen potravin na konci roku ale prosincová meziroční hodnota činila 1,0 %. Průměrná míra inflace za rok 2009 dosáhla 1,0 %, což je druhá nejnižší hodnota od roku 1989.

Ke zpomalujícímu růstu spotřebitelských cen napomáhalo hned několik významných faktorů. Ceny v oddíle potraviny a nealkoholické nápoje byly po celý rok 2009 meziročně nižší. Jejich meziměsíční zdražení v listopadu a prosinci bylo dle odhadu způsobeno částečným průsakem očekávaného zvýšení obou sazeb DPH k 1. 1. 2010. Podobná situace již nastala např. na konci roku 2007. Ceny v oddíle doprava (především ceny pohonných hmot a automobilů) po většinu roku rovněž hladinu spotřebitelských cen snižovaly. Od listopadu však začal působit silný bazický efekt (nejrychleji roste hodnota, která se odráží ode dna) nízkých cen ropy, díky kterému je nyní oddíl doprava druhým největším přispěvatelem k meziročnímu růstu inflace.

Administrativní opatření budou pravděpodobně hrát nejvýznamnější roli ve vývoji spotřebitelských cen i v roce 2010. Očekávaný nárůst cen regulovaných nájmu o 27,3 %, tepla o 4,8 % a vodného a stočného o 6,2 % by měl převážit nad lednovým poklesem cen elektřiny o 3,6 % a plynu o 0,6 %. Příspěvek v oblasti nepřímých daní bude formován vládním balíčkem na snížení deficitu státního rozpočtu, který v sobě zahrnuje např. zvýšení obou

sazeb DPH o 1 p.b. a zvýšení spotřebních daní z cigaret, pohonných hmot, lihu a piva. Jeho konečný dopad do indexu spotřebitelských cen je odhadován na 1,0 p.b. Celkový příspěvek administrativních opatření by tak měl v roce 2010 činit 2,1 p.b.

Na nabídkové straně budou proinflačním směrem působit především ceny ropy. Nejvýrazněji by do meziročního porovnání cen měly promluvit v 1. čtvrtletí 2010, kdy bude pokračovat působení silného bazického efektu. V průběhu roku se očekává i mírné oživení světových i domácích cen potravin. Proinflační charakter bude mít rovněž uvolněná měnová politika z roku 2009. Naopak křehké oživení domácí ekonomiky, nadále zhoršující se podmínky na trhu práce, mírný nárůst mezd a tím i ochlazující spotřeba domácností vytvářejí jen velmi omezený prostor pro růst spotřebitelských cen. K nim se také přidá vliv meziročně silnějšího směnného kurzu domácí měny.

Na základě uvedených předpokladů se očekává, že průměrná míra inflace v roce 2010 dosáhne 2,0 % při zvýšení cen v průběhu roku o 2,4 %. Čistá inflace by se měla navrátit do mírně kladných hodnot.

V roce 2011 se počítá s postupným zpomalováním tempa růstu spotřebitelských cen především v důsledku odeznívajících dopadů administrativních opatření z roku 2010. Průměrná míra inflace by se tak měla pohybovat okolo 1,8 % při zvýšení cen v průběhu roku o 1,9 %.

5.2.3 Trh práce

Indikátory trhu práce rychle reagovaly na hospodářský propad přelomu let 2008 a 2009. Díky vysoké míře volných míst a prohlášení zaměstnavatelů preferovat zaměstnanost na úkor kratší pracovní doby, potažmo i mezd, nebyl celkový dopad do zaměstnanosti ve srovnání s okolními zeměmi tak radikální. Budoucí vývoj bude záviset na souhře postupného odeznění dramatického vývoje na poptávkové straně a znovunastolení hospodářského růstu generujícího pracovní místa, stejně jako řešení stávajících či nově vzniklých strukturálních problémů na straně nabídky (profesní a regionální mobilita, motivace nízkopříjmových skupin k aktivnímu vyhledávání práce, apod.).

Zaměstnanost

Zaměstnanost podle výběrového šetření pracovních sil (VŠPS) ve 3. čtvrtletí 2009 meziročně klesla o 1,9 %. Rozhodující pro tento vývoj byl pokles počtu zaměstnanců o 2,7 %.

Nárůst počtu podnikatelů byl v relativním vyjádření vyšší a dosáhl 3,0 %. V absolutních hodnotách se ovšem jednalo o meziroční přírůstek o 24 tisíce proti úbytku 118 tisíc.

Pokračoval nárůst nabídky práce – pracovní síla meziročně vzrostla o 70 tisíc osob, v tom úbytek zaměstnaných činil 93 tisíce a přírůstek nezaměstnaných 163 tisíc. Míra zaměstnanosti (15–64 let) meziročně klesla o 1,5 p.b. na 65,2 %.

Nadále citelně klesal počet osob pracujících v sekundárním sektoru (průmyslu). Pokles byl nejvýraznější ve zpracovatelském průmyslu, kde meziročně ubylo 190 tisíc pracovníků. Obdobně jako v předchozím období byl částečně vyvažován nárůstem počtu osob zaměstnaných v terciárním sektoru (školství a obchod) a ve stavebnictví.

Koncem roku 2008 v ČR legálně pracovalo 318 tisíc cizinců (meziročně o 43 tis. méně). V důsledku omezování pracovních míst v průmyslu se v průběhu roku průběžně snižoval počet registrovaných zahraničních zaměstnanců. Ke konci prosince 2009 jich bylo zaregistrováno 231 tisíc, což představuje meziroční úbytek o 54 tisíce. Cizinci živnostníci od počátku roku 2009 přibývali s mírně rostoucí intenzitou v rozsahu cca 10 tisíc za rok a podobně jako někteří domácí pracovníci tímto způsobem kompenzovali ztrátu zaměstnání.

Vyhlídky pro nejbližší období nejsou příliš optimistické. Ekonomické problémy mohou způsobit další ukončování činnosti nerentabilních provozů a úpravy legislativy povedou pravděpodobně k dalšímu omezování počtu kmenových zaměstnanců. U propouštěných zaměstnanců se však předpokládá pokračující snaha o vytvoření vlastní podnikatelské aktivity (nové pracovní aktivity, popř. i vyhovění snaze podniků o daňovou optimalizaci zaměstnáváním „živnostníků“).

Za celý rok 2009 je očekáváno, že zaměstnanost poklesla o 1,4 %. V roce 2010 i při mírném ekonomickém oživení se očekává sice ještě pokles o 1,8 %, nicméně již s postupným obratem vedoucím ke stagnaci v roce 2011.

Nezaměstnanost

Růst nezaměstnanosti ve druhé polovině roku 2009 sice mírně zpomalil své tempo, přesto průměrný počet registrovaných nezaměstnaných ve 4. čtvrtletí 2009 dosáhl 509 tisíc. Naproti tomu se na konci roku 2009 potvrdil i nepříznivý obrat ve vývoji dlouhodobě nezaměstnaných, když jejich podíl na registrovaných nezaměstnaných vzrostl na 23 %.

Harmonizovaná míra nezaměstnanosti zpracovávaná Eurostatem dosáhla v ČR v listopadu 2009 7,6 %, zatímco průměr EU27 činil 9,4 %. I přes dramatický nárůst je tak míra nezaměstnanosti v ČR o téměř 2 p.b. nižší oproti evropskému průměru.

Východiskem predikce je očekávaný ekonomický vývoj a zpoždění nezaměstnanosti za jeho průběhem, úpravy legislativy, signály z výrobních odvětví a avizovaná, či již k prosinci 2009 realizovaná, redukce pracovních míst v nepodnikatelské sféře. Otázkou zůstává daňová i mzdová přitažlivost registrovaných nezaměstnaných pracovníků pro zaměstnavatele (o riziku růstu nezaměstnanosti touto cestou vypovídají patrně i evidenční mzdové statistiky, kde byl poměrně vysoký růst nominální průměrné mzdy zdůvodněn mimo jiné zejména propouštěním zaměstnanců s nižšími mzdami a růst částečné nezaměstnanosti).

Mezinárodně srovnatelná obecná míra nezaměstnanosti podle VŠPS (Výběrové šetření pracovních sil) se v roce 2009 zřejmě zvýšila na 6,7 %. V roce 2010 by měla dosáhnout cca 8,8 % a její drobný pokles na 8,6 % by měl nastat až v roce 2011.

Průměrná míra registrované nezaměstnanosti by měla v roce 2010 vzrůst na 10,1 % a v roce 2011 obdobně jako u VŠPS se očekává její pokles.

Mzdy

V důsledku nižší poptávky a produktivity práce v rozhodujících produkčních odvětvích pokračoval ve 3. čtvrtletí 2009 meziroční pokles objemu mezd a platů, který dosáhl 1,0 %. V tomto kontextu byl překvapivý vysoký růst nominální průměrné mzdy prezentované ČSÚ o 4,8 %. Vedle administrativních vlivů byl růst způsoben primárně propouštěním zaměstnanců s nižšími mzdami a meziročním poklesem nemocnosti (v důsledku změny režimu nemocenského se evidentně omezilo jeho zneužívání).

Na základě revize dat za předchozí období, výsledků 3. čtvrtletí 2009 a signálů z podnikové sféry i rozhodnutí o mzdách ve veřejném sektoru se v následujícím období očekává v nejbližším horizontu jen velmi umírněný nárůst průměrných mezd. U objemu mezd a platů vzhledem ke snížení počtu zaměstnanců se předpokládá ještě do konce 1. pololetí 2010 meziroční pokles. Za rok 2009 objem mezd a platů zřejmě poklesl o 0,3 %. V roce 2010 by měl pokles dosáhnout 0,7 %, v roce 2011 s pokračujícím oživením ekonomiky je předpokládán růst o 4,5 %.

Domácnosti

V rámci příjmů domácností ve 3. čtvrtletí 2009 vzrostly v meziročním srovnání pouze příjmy kategorie sociální a ostatní transfery, takže u běžných příjmů jako celku došlo k poklesu o 2,3 %. K růstu disponibilního důchodu o 0,6 % přispěl pokles běžných výdajů o 8,7 % daný zejména meziročně výrazně nižšími zaplacenými daněmi a sociálními příspěvky (odklad záloh, slevy příspěvků na sociální zabezpečení aj.). Značná část disponibilního důchodu byla směřována do rostoucí spotřeby, která se zvýšila o 0,5 %, a to na úkor nižší tvorby úspor.

Za rok 2009 lze předpokládat, že se dynamika hrubého disponibilního důchodu zpomalila na 2,1 %. S poklesem zaměstnanosti působícím pokles objemu mezd a umírněným nárůstem sociálních příjmů na straně příjmové a dále spolu s úpravami daní a pojistného lze v roce 2010 očekávat stagnaci, v roce 2011 nárůst o 4,0 %.

Nejistá situace na trhu práce a rizika plynoucí z možnosti ztráty zaměstnání by v dalším období již měly vést k postupné změně spotřebního chování domácností směrem ke tvorbě úspor.

5.3 Hlavní vlivy působící na výkonnost společnosti Ellux Glück s. r. o.

Všeobecně lze říci, že v roce 2010 se již předpokládá na finančních trzích růst, což by mělo přispět k uklidnění situace vzniklé z důvodu světové hospodářské krize.

- **Úrokové sazby**

Jelikož úrokové sazby úvěrů jsou na nízké úrovni (okolo 4,2 %), představují pro firmu příležitost v případě plánovaných investic získat „levnější“ úvěr než v minulých letech. Tato skutečnost neovlivní ani fakt, že se v budoucích letech předpokládá zvyšování úrokových sazeb a byly zpřísněny i podmínky pro získání úvěru. Použití cizích zdrojů financování, pokud firma produkuje dostatečný zisk, bude pravděpodobně i v blízké budoucnosti výhodné.

- **Směnné kurzy**

Společnost ve velké míře obchoduje se zahraničím, a to jak při nákupu materiálu pro výrobu, tak vývozem svých výrobků. V budoucnu jsou odhadovány neustálé velké výkyvy směnných kurzů, proto by se firma měla zaměřit na zajišťování kurzových rizik.

- **Daně**

V oblasti daní z příjmů je nespornou výhodou pro firmu i nadále snižování sazeb daně z příjmů právnických osob, takže jí pro svou potřebu zůstává ze zisku stále více prostředků.

- **Cena ropy a spotřebních daní**

Jelikož velkou částí zisků firmy je vývoz, část materiálu na výrobu dováží a poskytuje servis v oblasti dodávky zboží zákazníkům, velkou hrozbou pro budoucí zisky společnosti je zvyšující se cena benzínu, způsobená jak rostoucí cenou ropy, tak rostoucí spotřební daní.

- **Spotřeba domácností**

Jeden ze základních zdrojů v podnikání představuje spotřeba domácností. Ta se vlivem hospodářské krize zpomalila, což se odrazilo na tržbách. V roce 2010 se stále předpokládá snížená spotřeba domácností. V roce 2011 by však již mělo dojít k obnově růstu spotřeby domácností, což je pozitivní pro budoucí zisky společnosti.

- **Inflace a ceny materiálu**

Zisk firmy je mj. ovlivněn velikostí nákladů. Vlivem nízké inflace by tedy nemělo docházet k výrazným změnám v cenách materiálu. Problémem může být pouze již výše zmíněná cena dopravy.

- **Trh práce a cena práce**

Situace na trhu práce je nyní pro firmu velmi výhodná. Vysoká nezaměstnanost otevírá větší možnosti při výběru pracovní síly. Lidé jsou navíc ochotni pracovat za nižší mzdu než dříve. Úsporu či stagnaci mzdových nákladů podporuje také všeobecný velmi nízký nárůst průměrných mezd, takže firma nemusí čelit tlakům na jejich zvyšování.

6 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI ELLUX GLÜCK S. R. O.

6.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele jsou obsaženy v účetních výkazech a lze je přímo použít k analýze vývojových trendů (horizontální analýza) a k procentnímu rozboru komponent (vertikální analýza)

Jednotlivé tabulky s rozboru jsou uvedeny v příloze této práce.

6.1.1 Horizontální analýza trendů

Horizontální analýza firmy zkoumá změny jednotlivých položek účetních výkazů v čase. Cílem horizontální analýzy je také absolutně i relativně změřit intenzitu změn jednotlivých položek

Výpočet je následující:

Absolutní změna = hodnota v běžném období – hodnota v předchozím období

% změna = (absolutní změna * 100) / předchozí období

Majetková a finanční struktura podniku (rozbor rozvahy)

Z horizontální analýzy je patrné, že meziročně došlo v rámci této společnosti k průběžnému nárůstu aktiv a pasiv.

V oblasti aktiv můžeme v letech 2004—2006 vidět razantní nárůst dlouhodobého majetku, kdy docházelo ve společnosti k modernizaci výrobního systému. Od roku 2007 sledujeme klesající tendenci, která je způsobena odpisy, resp. oprávkami odepisovaného dlouhodobého majetku a pravděpodobně vyřazením opotřebovaných samostatných movitých věcí. Po prozkoumání výkazu zisků a ztráty je zřejmé, že došlo také k částečnému odprodeji dlouhodobého majetku i materiálu v posledních dvou sledovaných letech. Jelikož nedošlo k dostatečnému opětovnému nákupu SMV ani dalším výraznějším investicím do dlouhodobého majetku, celková hodnota DHM se snížila.

U oběžných aktiv můžeme sledovat velmi kolísající tendence. Rapidní nárůst oběžného majetku můžeme sledovat mezi roky 2006 a 2007, kdy byl dokončen sklad a bylo nutné naskladnit velké množství výrobků a materiálu, což rapidně zvýšilo hodnotu zásob. Společnost by si dále měla dát pozor na zvyšující se tendenci krátkodobých pohledávek.

Vývoj pasiv je ovlivněn především snižováním položky vlastního kapitálu ovlivněném zejména meziročním úbytkem zisku, který v roce 2008 klesl až do ztráty. V oblasti cizích zdrojů můžeme sledovat klesající tendence. Výjimku tvoří pouze rok 2007, ve kterém rapidně stouply dlouhodobé závazky a bankovní úvěry. Pozitivní trend v oblasti závazků můžeme konstatovat především postupným meziročním snižováním závazků z obchodních vztahů.

Analýza výnosů a nákladů (výkazu zisku a ztráty)

Při srovnání celého sledovaného období – meziročně 2004/2008 je třeba konstatovat mírně negativní trend. Výnosy vzrostly o 42 %, ale náklady rostly více – o 60 %, z čehož vyplývá i výše zmiňované snižování zisku, resp. v posledním sledovaném roce ztráta.

Horizontální analýza výnosů nám ukazuje meziročně 2004/2008 nárůst o 36 %, takže se jedná o pozitivní trend. Negativní snížení výnosů můžeme sledovat pouze v roce 2008, který je způsobený pravděpodobně nástupem celosvětové hospodářské krize. V oblasti výkonové spotřeby je možné pozorovat rapidní nárůst, zejména růstem cen energií a jak je vidět i služeb. Rostly také meziroční osobní náklady, které se ale v posledních dvou sledovaných letech 2007 a 2008 ustálily. V ostatních nákladových položkách je třeba si hlídat zejména nákladové úroky, které z důvodu použití bankovního úvěru rapidně stouply.

6.1.2 Procentní (vertikální) analýza

Vertikální analýza představuje procentuální rozbor základních účetních výkazů. Cílem vertikálního rozboru je určit podíly, kterými se na celkové bilanční sumě podílely jednotlivá aktiva a pasiva. Jedná se tedy o zjištění pohybu v nastavení majetkového a finančního portfolia.

Majetková a finanční struktura podniku (rozbor rozvahy)

Vertikální analýza rozvahy nám ukazuje kolísání poměru dlouhodobého majetku a oběžných aktiv společnosti kolem poměru 80/20. Nejdříve jsme mohli sledovat rostoucí trend, který vyvrcholil v roce 2007 dostavbou skladu, avšak od roku 2008 dochází k úbytku hodnoty dlouhodobého majetku, což se promítá ve snižování poměru dlouhodobého majetku na celkovém kapitálu. Jelikož se jedná o výrobní podnik, v oblasti oběžného majetku převažuje materiál, ovšem je dobré si povšimnout i zvyšujícího se poměru nedokončené výroby a polotovarů na celkovém majetku společnosti. V oblasti pohledávek je třeba sledovat

položku pohledávky z obchodního styku, která v posledních sledovaných letech představuje až 28 % z majetku společnosti. V oblasti finanční struktury můžeme konstatovat spíše vyrovnaný poměr užití vlastního a cizího kapitálu. Výrazný rozdíl nastal pouze v roce 2006. Tento výkyv byl ovlivněn především výsledkem hospodaření roku 2005 a tím pádem vyšší tvorby fondů, což se promítlo v roce 2006. Největší položku v oblasti cizích zdrojů sledujeme u krátkodobých závazků, zejména závazky z obchodních vztahů, které můžeme v posledních letech hodnotit pozitivně, jelikož představují menší část pasiv než v prvních sledovaných letech.

Analýza výnosů a nákladů (výkazu zisku a ztráty)

Vzhledem k povaze podnikání je zřejmé, že největší podíl výnosů společnosti představují tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, které v prvních sledovaných letech dosahovaly až 100 % z výnosů. V posledních dvou sledovaných letech můžeme sledovat určitý útlum ve společnosti a částečný odprodej majetku a materiálu, který ovlivnil celkový poměr výnosů.

Povaze podnikání a výroby odpovídá také struktura nákladů. Jelikož se jedná především o strojovou výrobu, největší podíl, zhruba 70 % nákladů představuje výkonová spotřeba a zhruba 20ti% se podílí osobní náklady.

Výsledek hospodaření

Tab. 4 Vývoj výsledku hospodaření [Vlastní provedení]

(v tis. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008
Provozní HV	15 385	9 291	12 472	-716	-3 917
Finanční HV	-1 323	409	-6 749	1 658	-391
Mimořádný HV	-6	0	0	0	0
VH za účetní období	10 180	7 178	2 668	931	-3 381
VH před zdaněním	14 056	9 700	5 723	942	-4 308
VH před zdaněním a úroky	14 056	9 709	5 787	1 028	-4 067
Nákladové úroky	0	9	64	86	241

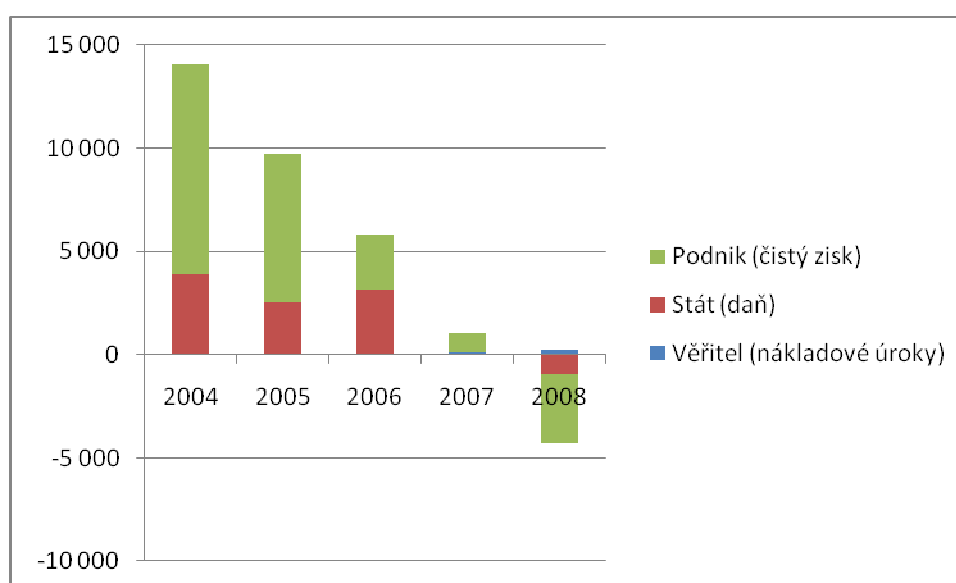
V tabulce č. 4 je sumarizován přehled vývoje výsledku hospodaření i jeho jednotlivých součástí. Z tabulky je zřejmé postupné snižování výsledku hospodaření, které vyvrcholilo ztrátou v roce 2008. V prvních letech byl pokles způsoben především investiční výstavbou. Výsledky v letech 2007 a 2008 zapříčinila nastupující hospodářská krize. V tomto období došlo k útlumu odbytu, tudíž i výroby, avšak nárůst cen vstupních výrobních faktorů

a neměnicích se fixních nákladů způsobilo rapidně snížený hospodářský výsledek, resp. v roce 2008 ztrátu.

Tab. 5 Dělení hospodářského výsledku před úroky a zdaněním

[Vlastní provedení]

(v tis. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008
EBIT	14 056	9 709	5 787	1 028	-4 067
Věřitel (nákladové úroky)	0	9	64	86	241
Stát (daň)	3 876	2 522	3 055	11	-927
Podnik (čistý zisk)	10 180	7 178	2 668	931	-3 381



Obr. 6 Dělení EBIT v letech 2004- 2008 [Vlastní provedení]

Z tabulky č. 5 můžeme vidět, že většina zisků společnosti zůstává společnosti k dispozici. Alarmující je snížený hospodářský výsledek v roce 2007 a ztráta v roce 2008, tudíž společnosti zůstává k dispozici stále méně prostředků. Jak můžeme vidět, společnost se rozhodla využít cizích zdrojů financování v podobě krátkodobého bankovního úvěru, což ovšem představuje určitou zátěž v podobě placení úroků. Pokud je ovšem kapitálová struktura nastavena správně a peníze z úvěru jsou použity tak, že jejich použití zvyšuje zisk více, než představují náklady na tyto úvěry, je přiměřené použití úvěru výhodné. Úroky z úvěrů navíc v konečném důsledku snižují daně.

Analýza cash flow

Tab. 6 Vývoj CF v letech 2005-2008 [Vlastní provedení]

v tis. Kč	2005	2006	2007	2008
Počáteční stav peněžních prostředků	8 832	2 736	-338	570
CF z provozní činnosti	937	-2 833	-5 915	11 797
CF z investiční činnosti	-7 043	-9 307	-1 344	2 610
CF z finanční činnosti	10	9 066	8 167	-9 541
Zvýšení/snížení peněžních prostředků	-6 096	-3 074	908	4 886
Konečný stav peněžních prostředků	2 736	-338	570	5 436

V tabulce č. 6 můžeme vidět ve zkrácené podobě vývoj cash flow v jednotlivých letech. Cash flow je rozdělen podle činností a to na cash flow z provozní, investiční a finanční činnosti. Cash flow z provozní činnosti vykazuje kladnou hodnotu pouze v letech 2005 a 2008, což znamená, že příjmy z provozní činnosti převýšily výdaje spojené s touto činností pouze v těchto letech. Záporné hodnoty CF z provozní činnosti v letech 2006 a 2007 jsou zapříčiněny především pořízením velkého množství zásob, což bylo spojeno s výstavbou nového skladu a jeho naskladněním. CF z investiční činnosti v prvních třech sledovaných letech vykazuje záporných hodnot. Toto bylo způsobeno investiční výstavbou a modernizací výroby. V roce 2008 byla hodnota CF z finanční činnosti vysoce záporná, jelikož došlo k zaplacení dlouhodobých závazků.

6.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu. K nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům patří čistý pracovní kapitál (ČPK).

6.2.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál, mající významný vliv na platební schopnost podniku je všeobecně chápán jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými cizími zdroji.

Tab. 7 Vývoj ČPK v letech 2004-2008 [Vlastní provedení]

(v tis. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008
Čistý pracovní kapitál	10 620	14 590	20 704	31 403	22 788

V tabulce č. 7 můžeme vidět vývoj ČPK v jednotlivých letech. Za pozitivní můžeme označit skutečnost, že hodnota ČPK v jednotlivých letech vykazuje kladnou hodnotu, což zna-

mená, že podnik má dostatek krátkodobých finančních prostředků pro krytí krátkodobých závazků a zároveň má k dispozici dostatečně vysoký „finanční polštář“ pro krytí závazků neočekávaných.

6.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Poměrové ukazatele představují základní nástroj finanční analýzy. Postupem času bylo vyvinuto značné množství nejrůznějších poměrových ukazatelů, a proto byly rozříděny do skupin podle jednotlivých oblastí finanční analýzy. Rozdílovými ukazateli jsou ukazatele zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity, případně ostatní ukazatele. Pro podniky obchodované na veřejných trzích je možné využít i ukazatele kapitálového trhu.

6.3.1 Analýza rentability

Rentabilita, též výnosnost vloženého kapitálu, představuje měřítko schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Ukazatele rentability poměrují zisk s jinými veličinami, což slouží ke zhodnocení úspěšnosti při dosahování podnikových cílů.

$$\text{Rentabilita tržeb} = \text{Čistý zisk} / \text{Tržby}$$

$$\text{Rentabilita výnosů} = \text{EBIT} / \text{Výnosy}$$

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu} = \text{ROA} = \text{EBIT} / \text{Aktiva}$$

$$\text{Rentabilita úplatného kapitálu} = \text{EBIT} / (\text{Vlastní kapitál} + \text{úročené cizí zdroje})$$

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \text{ROE} = \text{Čistý zisk} / \text{Vlastní kapitál}$$

Tab. 8 Ukazatele rentability v letech 2004-2008 [Vlastní provedení]

	2004	2005	2006	2007	2008
Rentabilita tržeb	10,61%	7,51%	2,11%	0,63%	-2,33%
Rentabilita výnosů	13,35%	10,20%	4,40%	0,62%	-2,73%
Rentabilita celkového kapitálu	44,44%	25,95%	12,96%	1,63%	-6,82%
Rentabilita úplatného kapitálu	105,24%	47,33%	18,92%	2,81%	-12,27%
Rentabilita vlastního kapitálu	76,22%	34,99%	8,72%	2,95%	-12,01%

Z ukazatelů rentability je možné vidět, že firma byla v letech 2004 – 2007 zisková. Ke ztrátě došlo v roce 2008 a to především snížením prodeje a růstem odpisů a cen vstupních výrobních faktorů, kterými jsou zejména mzdy, materiál a energie. Celkově však můžeme

sledovat neustálý pokles všech ukazatelů rentability. Ačkoliv bylo v roce 2007 dosaženo zisku, již v tomto roce byla rentabilita nižší než výnosové úroky poskytované bankou, tedy v letech 2007 i 2008 nebyla vytvořena žádná prémie za riziko pro vlastníky. Stejně tak byl cizí úročený kapitál využíván efektivně jen v letech 2004-2006, kdy byl zhodnocen více, než kolik činí placené úroky.

Vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu (multiplikátor vlastního kapitálu)

Multiplikátor kapitálu akcionářů, což nazývaný ziskový účinek finanční páky vyjadřuje společný vliv úrokové redukce zisku (EBT/EBIT) a finanční páky (A/VK).

$$\text{EBT/EBIT} \times \text{A/VK} > 1$$

Tab. 9 Multiplikátor vlastního kapitálu v letech 2004-2008 [Vlastní provedení]

	2004	2005	2006	2007	2008
EBT/EBIT	1,00	1,00	0,99	0,92	1,06
A/VK	2,37	1,82	1,46	2,00	2,12
Multiplikátor	2,37	1,82	1,44	1,84	2,25

V případě společnosti můžeme z tabulky č. 9 vidět, že ve sledovaných letech 2004 – 2008 by další zvyšování podílu cizích zdrojů v kapitálové struktuře mělo pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu akcionářů. Mírně spornou otázkou zůstává pouze rok 2008, kdy společnost dosáhla ztráty.

6.3.2 Analýza likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Ukazatele likvidity prakticky dávají do poměru to, čím je možno platit s tím, co je nutno zaplatit. Podle požadované míry jistoty měření dosazujeme do čitatele majetkové složky s různou dobou likvidnosti, která představuje přeměnitelnost na peníze.

Ukazatel běžné likvidity (likvidita III. stupně) =

Oběžná aktiva / (Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci)

Ukazatel pohotové likvidity (likvidita II. stupně) =

(Krátkodobé pohledávky + finanční majetek) / (Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci)

Ukazatel okamžité likvidity (hotovostní likvidita, likvidita I. stupně) =

Finanční majetek / (Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci)

Podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech = ČPK / Oběžná aktiva

Podíl čistého pracovního kapitálu na aktivech = ČPK / Aktiva

Tab. 10 Ukazatele likvidity v letech 2004-2008 [Vlastní provedení]

	2004	2005	2006	2007	2008
Běžná likvidita	1,59	1,90	2,89	2,46	1,95
Pohotová likvidita	0,80	0,81	0,53	0,68	0,76
Hotovostní likvidita	0,49	0,17	-0,03	0,03	0,07
ČPK/OA	37,13%	47,40%	65,39%	59,34%	48,82%
ČPK/A	33,58%	39,00%	46,36%	49,71%	38,19%

V oblasti běžné a pohotové likvidity lze konstatovat, že firma dosahuje uspokojivých hodnot blízcích se doporučeným hodnotám. Je nutné si však povšimnout ukazatele hotovostní likvidity v letech 2006-2008. V roce 2006 má ukazatel hotovostní likvidity z důvodu využití kontokorentního úvěru dokonce záporných hodnot. V dalších letech 2007 a 2008 jsou hodnoty velmi nízké, způsobené přijetím krátkodobého bankovního úvěru. Pokud společnost nebude mít problém s úhradou vlastních pohledávek vůči odběratelům, nebyla by hodnota hotovostní likvidity v letech 2007 a 2008 nijak zásadně alarmující. Otázkou zůstává, zda se vzhledem k současné situaci na trhu bude možné spolehnout na včasné úhrady od odběratelů.

Všechny uvedené ukazatele hodnotí budoucí likviditu pouze orientačně. Schopnost podniku dostát svým závazkům je velmi důležitá, a proto je nutná její další analýza. Je velmi účinné pánovat budoucí likviditu pomocí prognózy cash flow, jelikož zisk nebo ztráta nejsou pro podnik určující, zda bude nebo nebude schopen dostát svým závazkům.

Ukazatel podílu pracovního kapitálu na oběžných aktivech charakterizuje krátkodobou finanční stabilitu podniku. Tento poměr by měl dosahovat 30-50 %. Podnik se z tohoto rozmezí odchýlil v roce 2006 a 2007 a to tím směrem, že spíše drží více prostředků v oběžných aktivech, což nijak neohrožuje jeho produkci.

6.3.3 Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury

Ukazatele zadluženosti hodnotí finanční strukturu firmy z dlouhodobého hlediska. Jsou indikátorem výše rizika, které firma podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů a zároveň slouží jako míra schopnosti firmy znásobit své zisky použitím vlastního kapitálu. Z hlediska zadluženosti platí obecné pravidlo, které hovoří o přímé úměře mezi objemem závazků a budoucí pozorností k tvorbě prostředků k jejich splácení. Všechny ukazatele zadluženosti podávají firmě přehled o tom, v jakém rozsahu jsou aktiva společnosti financována cizími zdroji. Nelze jednoznačně určit, jaký poměr je pro firmy optimální. Vždy záleží na příjemci posuzujícím strukturu a v neposlední řadě také na oboru, ve kterém firma podniká.

Ukazatel celkové zadluženosti = Cizí zdroje / Pasiva

Míra zadluženosti = Cizí zdroje / Vlastní kapitál

Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje = (Dlouh. záv. + Dlouh. BÚ) / Cizí zdroje

Dlouhodobé cizí zdroje/ Dlouhodobý kapitál =

(Dlouh. záv. + Dlouh. BÚ) / (Vlastní kapitál + Dlouh. záv. + Dlouh. BÚ)

Krytí dlouhodobých aktiv vlastním kapitálem = Vlastní kapitál / Dlouhodobá aktiva

Krytí dlouhodobých aktiv dlouh. zdroji =

(Vlastní kapitál + Dlouh. záv. + Dlouh. BÚ) / Dlouhodobá aktiva

Úrokové krytí = EBIT / Nákladové úroky

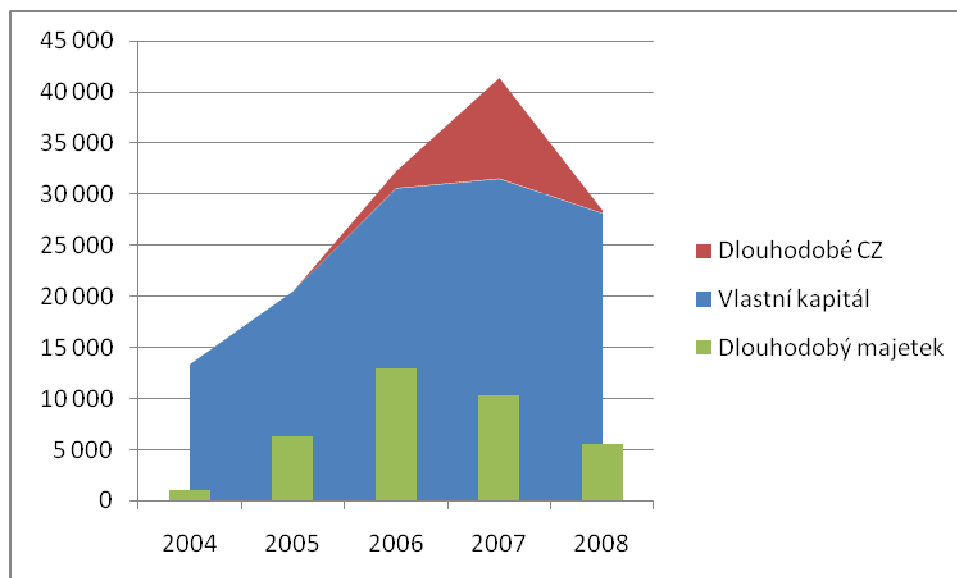
Tab. 11 Vývoj ukazatelů zadluženosti v letech 2004-2008 [Vlastní provedení]

	2004	2005	2006	2007	2008
Celková zadluženost	56,85%	43,27%	28,22%	49,17%	40,49%
Míra zadluženosti	1,35	0,79	0,41	0,99	0,86
Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje	0,00%	0,00%	13,06%	31,32%	1,13%
Dlouhodobé cizí zdroje/Dlouhodobý kapitál	0,00%	0,00%	5,11%	23,74%	0,96%
Vlastní kapitál/Dlouhodobý majetek	12,25	3,22	2,37	3,04	5,07
Dlouhodobé zdroje/Dlouhodobý majetek	12,25	3,22	2,50	3,99	5,11
Ukazatel úrokového krytí	x	1078,78	90,42	11,95	-16,88

Kapitálová struktura společnosti má v čase měnící se charakter. Největší podíl cizích zdrojů firma vykazovala v roce 2004, nejméně v roce 2006. Ačkoliv se kapitálová struktura mění, stále ji lze označit jako vyváženou, jelikož ukazatel celkové zadluženosti se pohybu-

je v doporučených hodnotách 30-60 %. Důležitým parametrem pro posuzování dlouhodobé finanční rovnováhy je požadavek, aby dlouhodobá aktiva byla kryta dlouhodobým kapitálem. Tato podmínka byla ve všech letech splněna, jak ukazuje graf na obrázku č. 7. Bylo tedy dodrženo zlaté pravidlo financování, kdy firma pokryla dlouhodobý majetek dlouhodobými zdroji. Jelikož jsou oba ukazatele krytí dlouhodobého majetku vyšší než 1, lze konstatovat, že podnik využívá vlastní (dlouhodobý) kapitál i ke krytí oběžných aktiv a dává tak přednost stabilitě před výnosem.

V oblasti zadluženosti je třeba říci, že společnost nevyužívá dlouhodobé bankovní úvěry a dlouhodobé závazky má pouze v letech 2006 – 2008. V roce 2008 tyto dlouhodobé závazky poklesly, takže dochází k jejich splácení. Jako cizí zdroj financování firma využila v roce 2006 kontokorentního úvěru krytého směnkou. Využívání kontokorentního úvěru bylo však v posledních dvou sledovaných letech částečně nahrazeno levnějším krátkodobým bankovním úvěrem. Sám ukazatel úrokového krytí v letech 2005-2007 dosahuje hodnoty větších než 5, což naznačuje, že firma by neměla problém se splácením svých dlouhodobých závazků a případných dalších bankovních úvěrů. Tato linie byla bohužel přerušena v roce 2008, kdy společnost dosáhla ztráty, což ovlivnilo záporně ukazatel úrokového krytí.



*Obr. 7 Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji
v letech 2004-2008 [Vlastní provedení]*

6.3.4 Analýza aktivity

Schopnost podniku využívat své zdroje měří ukazatele aktivity. Měří se především rychlost obratu jejich jednotlivých složek, čímž se hodnotí vázanost kapitálu v určitých formách aktiv. Ukazatele obratu mají základní dvě formy – obrat a dobu obratu. Obrat měří, kolikrát za rok se daná položka využije při podnikání. Doba obratu představuje počet dní, za který se položka obrátí.

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \text{Tržby} / \text{Aktiva}$$

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \text{Výnosy} / \text{Aktiva}$$

$$\text{Doba obratu zásob} = (\text{Zásoby} / \text{Tržby}) * 360$$

$$\text{Doba obratu pohledávek z tržeb} = (\text{Pohledávky} / \text{Tržby}) * 360$$

$$\text{Doba obratu závazků z tržeb} = (\text{Závazky} / \text{Tržby}) * 360$$

$$\text{Obratovost pohledávek} = \text{Tržby} / \text{Pohledávky}$$

$$\text{Obratovost závazků} = \text{Tržby} / \text{Závazky}$$

Tab. 12 Vývoj ukazatelů aktivity v letech 2004-2008 [Vlastní provedení]

	2004	2005	2006	2007	2008
Obrat celkových aktiv z tržeb	3,03	2,56	2,83	2,33	2,43
Obrat celkových aktiv z výnosů	3,33	2,54	2,94	2,61	2,50
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	53,33	66,54	73,57	93,87	70,14
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	20,86	39,15	17,50	34,23	41,42
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	67,48	60,97	35,92	64,43	47,56
Obratovost pohledávek	17,26	9,20	20,57	10,52	8,69
Obratovost závazků	5,34	5,90	10,02	5,59	7,57

Obrat celkových aktiv počítaný jak z výnosů, tak z tržeb dosahuje ve všech sledovaných letech hodnotu více než 1. Lze tedy říci, že má podnik přiměřenou majetkovou vybavenost, kterou efektivně využívá. Z každé jedné koruny majetku je dosaženo více než jedné koruny tržeb, resp. výnosů. Porovnáme-li obratovost celkových aktiv počítanou na bázi tržeb a na bázi výnosů, nejedná se o výrazný rozdíl. Můžeme tedy říci, že váha změny stavu zásob, nedokončené výroby a hotových výrobků, aktivace, finančních výnosů, mimořádných výnosů atd. ve výnosech je nepatrná. Doba obratu zásob se meziročně zvyšovala, což vyvrcholilo v roce 2007 dokončením nového skladu, který bylo nutno zásobit. V posledním sledovaném roce 2008 se hodnota zásob podstatně snížila, což pravděpodobně značí vyvá-

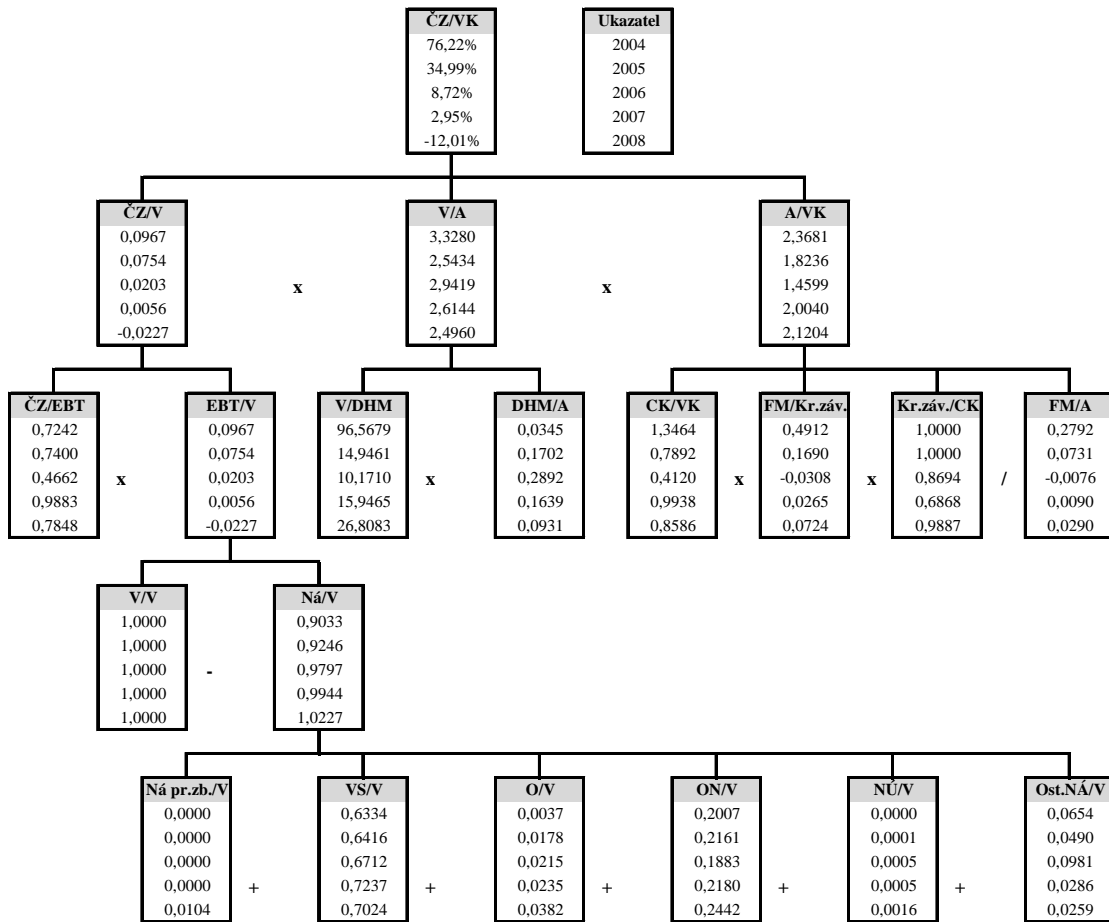
žení potřebného množství zásob na skladě vzhledem k výrobě, odbytu a skladovacím kapacitám. Výše zásob je také dána povahou výrobního procesu a dostupností a náklady na výrobní materiály.

Co se týká doby obratu pohledávek a závazků lze sledovat, že společnost dostává dříve zaplacený své pohledávky dříve, než sama platí své závazky. Z toho vyplývá, že dodavatelé společnost úvěrují, což je pro společnost velmi výhodné. Meziročně můžeme v prvních letech konstatovat postupné zkracování doby obratu závazků, což mělo jistě pozitivní vliv na nazírání na společnost z pozice věřitelů. V roce 2007 naopak tato hodnota rostla, avšak v roce 2008 se zastavila na určité hranici vzhledem k době obratu pohledávek, která se výrazně prodloužila, především tlakem obchodních řetězců.

6.4 Analýza pyramidových soustav ukazatelů

Z důvodu snadnějšího vysvětlení vzájemných souvislostí mezi jednotlivými ukazateli používanými ve finanční analýze byly vyvinuty soustavy poměrových ukazatelů.

Vzhledem k důležitosti a klíčovému postavení ukazatele rentability vlastního kapitálu je pomocí soustav ukazatelů rozkládán právě tento ukazatel.



Obr. 8 Rozklad rentability vlastního kapitálu v letech 2004-2008

[Vlastní provedení]

Vysvětlivky: ČZ = čistý zisk, VK = vlastní kapitál, V = výnosy, A = aktiva, EBT = zisk před zdaněním, DHM = dlouhodobý hmotný majetek, CK = cizí kapitál, FM = finanční majetek, Kr. záv. = krátkodobé závazky, Ná = náklady, Ná pr. zb. = náklady na prodané zboží, VS = výrobní spotřeba, O = odpisy, ON = osobní náklady, NÚ = nákladové úroky, Ost. N = ostatní náklady

Rozklad názorně ukazuje, co ovlivnilo postupné snižování rentability vlastního kapitálu ve sledovaných letech. Nejvíce byla rentabilita ovlivněna výší zisku, který se rok od roku snižoval, resp. v roce 2008 se dostala společnost do ztráty. Ačkoliv společnost vykazuje neustálý klesající hospodářský výsledek, ukazatel finanční páky má v posledních dvou sledovaných letech rostoucí tendenci, jelikož došlo k nárůstu vlastního kapitálu v důsledku kumulování nerozděleného zisku z minulých let. Zisková marže byla snížena zejména rostoucím podílem výkonové spotřeby na celkových výnosech, stejně tak rostoucím podílem odpisů a neustálým zvyšováním osobních nákladů a vzhledem k použití úvěru rostly také

nákladové úroky. Vlivem odpisů a odprodeje nepotřebného dlouhodobého majetku se snížil obrat dlouhodobého majetku, který následně ovlivnil snížení obratovosti celkových aktiv. Poměr vlastních a cizích zdrojů a velikost finančního majetku mění průběžně v jednotlivých letech ukazatel finanční páky. Tyto ukazatele jsou ovlivňovány zejména způsobem financování, který se v jednotlivých letech mění. V prvních letech byl nedostatek peněžního kapitálu řešen kontokorentním úvěrem, jehož užití se promítlo jako záporný zůstatek finančního majetku. Naproti tomu v posledních dvou letech došlo ke zvyšování hotových peněžních prostředků, jelikož místo kontokorentního úvěru byl použit v roce 2007 krátkodobý bankovní úvěr, který ovlivnil strukturální poměr vlastních a cizích zdrojů. Tento úvěr nebyl v roce 2007 splacen, čímž figuruje v rozvaze i v roce 2008.

6.5 Analýza souhrnných ukazatelů

Snahou finanční analýzy je kontinuálně vyhodnotit finanční zdraví firmy. Z důvodu složitosti a množství poměrových ukazatelů nutných pro analýzu finančního zdraví byly vyvinuty souhrnné ukazatele, které se snaží vyjádřit souhrnnou charakteristiku finanční pozice a finančního zdraví jedním číslem. Jejich vypovídací schopnost je ovšem z důvodu složitosti podniku omezená.

6.5.1 Altmanovo Z-skóre

Tab. 13 Výpočet Altmanova Z-skóre [Vlastní provedení]

Altmanovo Z-skóre	2004	2005	2006	2007	2008
0,717 x ČPK/A	0,241	0,280	0,332	0,356	0,274
0,847 x ČZ/A	0,273	0,163	0,051	0,012	-0,048
3,107 x EBIT/A	1,381	0,806	0,403	0,051	-0,212
0,402 x VK/Cizí zdroje	0,299	0,509	0,976	0,404	0,468
0,998 x T/A	3,027	2,550	2,823	2,324	2,399
Z-skóre	5,220	4,308	4,584	3,148	2,881

Jak můžeme vidět v tabulce č. 13, společnost v letech 2004 – 2007 dosahuje pozitivních hodnot. Hodnota Altmanova Z-skóre společnosti je vyšší než hodnota 2,99, což znamená uspokojivou finanční situaci. Meziročně můžeme vidět klesající tendenci, kdy se společnost v roce 2008 dostala až pod hodnotu 2,99 a spadla do intervalu nevyhraněné finanční situace, kdy je pro další vyhodnocení zdraví třeba podrobnějších analýz.

6.5.2 Index IN01

Tab. 14 Výpočet indexu IN01 [Vlastní provedení]

	2004	2005	2006	2007	2008
0,13 x A/CK	0,229	0,300	0,461	0,262	0,321
0,04 x EBIT/NÚ	0,000	43,151	3,617	0,478	-0,675
3,92 x EBIT/A	1,742	1,017	0,508	0,064	-0,267
0,21 x V/A	0,699	0,534	0,618	0,549	0,524
0,09 x OA/(KZ+KBU)	0,143	0,171	0,260	0,221	0,176
Index IN01	2,813	45,174	5,463	1,574	0,079

$IN01 = 0,13 \times \text{Aktiva/cizí zdroje} + 0,04 \times \text{EBIT/nákl. úroky} + 3,92 \times \text{EBIT/Aktiva} + 0,21 \times \text{Výnosy/Aktiva} + 0,09 \times \text{Oběžná aktiva}/(\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry})$

Podle tohoto kritéria lze říci, že index IN01 podniku se v prvních třech sledovaných letech nacházel nad hodnotou 1,77, což značí, že podnik v těchto prvních třech letech tvořil hodnotu. V roce 2007 už index IN01 signalizoval určité problémy společnosti, když se jeho hodnota dostala do šedé zóny. Tyto problémy vyvrcholily v roce 2008, kdy hodnota indexu IN01 spadla až pod 0,75, což značí problémy společnosti. Tato hodnota byla ovlivněna zejména klesajícím hospodářským výsledkem, resp. ztrátou v roce 2008.

7 MODERNÍ MĚŘÍTKA HODNOCENÍ VÝKONNOSTI

7.1 Ekonomická přidaná hodnota – EVA

Ekonomická přidaná hodnota vychází z myšlenkového základu, že cílem firmy je maximalizace zisku. V tomto případě se však nejedná o zisk účetní, který představuje rozdíl mezi výnosy a náklady, nýbrž o zisk ekonomický. Ekonomický zisk představuje rozdíl mezi výnosy a ekonomickými náklady, do kterých jsou mimo účetních nákladů zahrnuty také náklady oportunitní.

Díky ukazateli EVA lze identifikovat a účinně řídit oblasti provozních, finančních a investičních činností, které významně ovlivňují výkonnost a konkurenceschopnost podniku.

Pro výpočet je možno použít více způsobů – ekonomický nebo účetní model.

Ekonomický model EVA je přesnější a jeho konstrukce se opírá o tři klíčové hodnoty:

- investovaný kapitál – NOA, C
- čistý provozní zisk po zdanění – NOPAT
- průměrné náklady kapitálu – WACC.

7.1.1 Vymezení C (NOA)

Velikost investovaného kapitálu je možné stanovit buď z pasivní části rozvahy – finanční přístup nebo z aktivní části rozvahy – majetkový přístup.

Pro výpočet NOA je nutné upravit aktiva podle následujících kroků

1. Aktivovat položky, které nejsou v aktivech vykazovány.
2. Vyčlenit neoperativní aktiva.
3. Snížit aktiva o neúročený cizí kapitál.

1. Aktivace položek

Leasing

Podnik pro svou činnost pořizuje na leasing pouze dopravní prostředky. Pro aktivaci leasingu je využita aktivace v současné hodnotě leasingových splátek. Jednotlivé leasingové

splátky jsou převedeny na současnou hodnotu s využitím diskontní míry. Na podkladě splátkových kalendářů k jednotlivým leasingovaným automobilům byla stanovena průměrná úroková míra, která je dále používána jako diskontní míra. Při práci s diskontní mírou je vzat v úvahu také vliv daňového štítu. Současná hodnota leasingových plateb je aktivována do dlouhodobého majetku i do závazků.

Vývoj diskontní míry pro aktivaci leasingu uvádí tabulka č. 15.

Tab. 15 Náklady na leasing odvozené z leasingových smluv [Vlastní provedení]

	2004	2005	2006	2007	2008
Odvozená úr. sazba leasingu	13%	13%	13%	13%	13%
DPŘ PO	28%	26%	24%	24%	21%
Odvozené náklady na leasing	9,36%	9,62%	9,88%	9,88%	10,27%

Aktivaci leasingu ve sledovaných letech znázorňuje tabulka č. 16.

Tab. 16 Současná hodnota leasingových splátek

[Vlastní provedení]

v tis. Kč	2004	2005	2006	2007	2008
Aktivace leasingu	968 014	740 869	806 977	359 172	163 547

Oceňovací rozdíly u dlouhodobého majetku

Vzhledem k povaze výroby a dostupným informacím o dlouhodobém hmotném a nehmotném majetku nebude tento majetek přeceněn tržními cenami. Kromě toho ve sledovaných letech probíhala postupná inovace a nákup nových strojů a forem, takže lze předpokládat, že účetní hodnota velkého množství dlouhodobého majetku se blíží tržní ceně.

Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky

Podnik se vzhledem ke své velikosti a povaze výroby dalším vývojem a výzkumem nezaobývá. Veškeré inovační aktivity představuje nákup výkonnějších či úspornějších strojů a zařízení.

Goodwill

Hodnota goodwillu není ve sledovaném podniku významná.

Tiché rezervy

Společnost netvoří žádné rezervy a výše tichých rezerv nebyla shledána jako významná.

2. Vyčlenění neoperativních aktiv

V této části výpočtu je třeba vyčlenit aktiva, která nemají operativní charakter a nejsou nezbytná pro hlavní výdělečnou činnost podniku.

Krátkodobý finanční majetek

Krátkodobý finanční majetek je nutno vyloučit, pokud má charakter strategické rezervy. Proto je nutné stanovit provozně nutnou hodnotu KFM. Tato hodnota bude stanovena na základě hotovostní likvidity. Hotovostní likvidita by v tomto případě neměla být vyšší než 0,5.

V žádném ze sledovaných let hodnota hotovostní likvidity nepřesáhla výše zmiňovanou hodnotu 0,5. Nebude tedy nutná žádná úprava.

Dlouhodobý finanční majetek

Kritériem pro vyhodnocení DFM by měl být účel, za kterým byl DFM pořízen.

Sledovaná společnost nevykazuje žádný DFM, proto není žádná úprava nutná.

Nedokončené investice

Jelikož se nedokončený majetek nepodílí na tvorbě současných výsledků hospodaření, měl by být jako neoperativní aktivum vyloučen.

Tab. 17 Vývoj nedokončených investic [Vlastní provedení]

v tisk. Kč	2004	2005	2006	2007	2008
Nedokončený DNM	0	0	0	0	0
Nedokončený DHM	8	844	3	0	0
Celkem nedokončené investice	8	844	3	0	0

Jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti

Jako jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti můžeme označit nevyužité pozemky, podnikové chaty či nadbytečné zásoby. Jelikož nejsou třeba k operativní činnosti, je nutno je vyloučit.

Analyzovaná společnost žádná taková aktiva nevlastní, nebudou proto nutné žádné úpravy.

3. Neúročený cizí kapitál

Aktiva po úpravách je nutno očistit o neúročená pasiva. Jedná se především o položky krátkodobých závazků, časového rozlišení pasiv, nezpoptatněné dlouhodobé závazky, případně rezervy mající charakter skutečných závazků.

Níže uvedená tabulka č. 18 znázorňuje vývoj neúročených cizích zdrojů společnosti

Tab. 18 Vývoj neúročených cizích zdrojů [Vlastní provedení]

v tis. Kč	2004	2005	2006	2007	2008
Rezervy	0	0	0	0	0
Dl. závazky neúročené	0	0	1 646	9 813	272
Krátkodobé závazky	17 982	16 189	10 958	16 517	18 891
ČRP	290	707	1 466	859	7 368
Celkem	18 272	16 896	14 070	27 189	26 531

Na základě výše uvedených úprav je sestavena upravená aktivní část rozvahy – NOA.

Tab. 19 Vymezení NOA v jednotlivých letech (aktivní část rozvahy)

[Vlastní provedení]

v tis. Kč	2004	2005	2006	2007	2008
Dlouhodobý majetek	2 051	6 263	13 722	10 717	5 720
DNM	0	0	0	0	0
DHM	2 051	6 263	13 722	10 717	5 720
DFM	0	0	0	0	0
ČPK	12 266	14 148	17 674	26 167	27 587
Zásoby	14 211	17 668	25 818	38 361	28 261
Pohledávky	5 559	10 395	6 142	13 989	16 689
Krátkodobý fin. maj.	8 832	2 736	-338	570	1 729
ČR A	1 936	245	122	436	7 439
(-) Neúroč. závazky	18 272	16 896	14 070	27 189	26 531
NOA	14 317	20 411	31 396	36 884	33 307

Poznámky: DHM je upraven o aktivovanou hodnotu leasingu a je odečtena hodnota nedokončeného DHM.

Ostatní položky aktivní části rozvahy zůstaly beze změn.

Od aktiv byla dále odečtena hodnota neúročených závazků - úprava na čistá operativní aktiva.

7.1.2 Vymezení NOPAT

Dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT je nejdůležitější zásadou při úpravě výsledku hospodaření na NOPAT.

Úpravy VH z běžné činnosti před zdaněním pro určení NOPAT:

Nákladové úroky

Z finančních nákladů je třeba vyloučit placené úroky (z úvěrů i leasingu). Tyto budou přičteny k VH. Velikost úroků z leasingu je určena vynásobením alternativní úrokové míry uvedené v tabulce č. 29 a výší aktivovaného leasingu. U úvěrů se vychází z nákladových úroků uvedených ve výkaze zisků a ztrát.

Tab. 20 Vývoj nákladových úroků [Vlastní provedení]

v tis. Kč	2004	2005	2006	2007	2008
Nákladové úroky - úvěry	0	9	64	86	241
Nákladové úroky - leasing	126	97	105	47	22

Mimořádné položky

Je třeba vyloučit položky, které jsou mimořádného charakteru a nebudou se pravděpodobně opakovat. Jedná se zejména o prodej DM a jeho vliv na náklady a výnosy, rozpouštění nevyužitých rezerv a z nich plynoucí výnosy.

U sledované společnosti bude vyloučen výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku určený jako rozdíl mezi tržbami z prodeje dlouhodobého majetku a jeho zůstatkovou cenou.

Tab. 21 Vývoj VH z prodeje dlouhodobého majetku

[Vlastní provedení]

v tis. Kč	2004	2005	2006	2007	2008
VH - prodej dlouhodobého majetku	-64	0	0	74	1 399

Vliv změn vlastního kapitálu

Do NOPAT je třeba započítat i vliv změn vlastního kapitálu, které se projeví při výpočtu NOA.

V případě sledovaného podniku se jedná o vyčleněná neoperativní aktiva v podobě nedokončeného DM, která je nutno vyloučit.

Úprava daní

Jelikož při úpravách na NOPAT je hospodářský výsledek upravován, je třeba vyčíslit také upravenou daň. Jedná se o daň, která by byla zaplacená z přepočteného operativního zisku.

Tab. 22 Vývoj daně z příjmů právnických osob

[Vlastní provedení]

v tis. Kč	2004	2005	2006	2007	2008
DPŘ PO	28%	26%	24%	24%	21%

Vývoj NOPAT v jednotlivých letech znázorňuje tabulka č. 23.

Tab. 23 Vymezení NOPAT v jednotlivých letech [Vlastní provedení]

v tis. Kč	2004	2005	2006	2007	2008
VH z běžné činnosti před zdaněním - původní	14 056	9 700	5 723	942	-4 308
VH z běžné činnosti před zdaněním - po úpravách	14 246	9 806	5 892	1 001	-5 444
Rozdíl VH	190	106	169	59	-1 136
Původně placená daň	3 876	2 522	3 055	11	-927
Dodatečně vypočítaná daň	54	28	41	15	-239
NOPAT	10 316	7 256	2 796	975	-4 278

Jelikož došlo k úpravě aktivní části rozvahy, je nutno upravit také pasivní část rozvahy. Do pasivní části rozvahy je přidána vyrovnávací položka v podobě ekvivalentů vlastního kapitálu. V cizích zdrojích je třeba připočíst hodnotu leasingového závazku a vyřadit neúročný cizí kapitál.

Vymezení kapitálu, jakožto pasivní části rozvahy uvádí tabulka č. 24.

Tab. 24 Vymezení C v jednotlivých letech (pasivní část rozvahy)

[Vlastní provedení]

v tis. Kč	2004	2005	2006	2007	2008
Vlastní kapitál	13 348	19 670	30 589	31 524	28 143
Základní kapitál	200	200	200	200	200
Kapitálové fondy	2 973	2 973	7 410	7 410	7 410
Rezervní fondy,...	0	10	2 993	2 993	2 993
VH minulých let	-17	10 153	17 321	19 990	20 921
VH úč. období	10 200	7 178	2 668	931	-3 381
Ekvivalenty VK	-8	-844	-3	0	0
Cizí zdroje	969	741	807	5 360	5 164
Bankovní úvěry	0	0	0	5 000	5 000
Leasing	969	741	807	360	164
Kapitál celkem	14 317	20 411	31 396	36 884	33 307

7.1.3 Výpočet WACC

WACC představují průměrnou cenu, kterou podnik platí za kapitálovou strukturu.

Vážené průměrné náklady na kapitál jsou počítány podle vzorce (se symboly převzatými z anglické terminologie)

$$\text{WACC} = r_e \times \frac{E}{C} + r_d \times \frac{D}{C} \times (1 - T)$$

r_e = náklad na vlastní kapitál (return of equity), r_d = náklady na cizí kapitál (return of debt),
E = vlastní kapitál (equity), D = cizí úročený kapitál (debt), C = kapitál celkem (capital) = E + D, T = daňová sazba z příjmů právnických osob (tax)

Pro stanovení WACC je třeba především stanovit náklady na vlastní a cizí kapitál.

Stanovení nákladů na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál představují náklady, které podnik musí platit v podobě úroků za kapitál ve formě dluhu.

Náklady na úvěr

Podnik při své činnosti ve větší míře bankovní úvěry nevyužívá. V roce 2005 a 2006 využil pouze úvěr od fyzické osoby původního vlastníka. Krátkodobý bankovní úvěr byl pořízen pouze v roce 2007. Jelikož nebyl splacen, figuruje v rozvaze také v roce 2008. Při své provozní činnosti pro krytí krátkodobého schodku hotových peněžních prostředků společnost využívá kontokorentního úvěru. Dlouhodobé úvěry společnost nevyužívá.

Z důvodu nedostupnosti informací o podmínkách úvěrů v letech 2004-2006 byly náklady na úvěry stanoveny pomocí alternativního způsobu založeného na tržních datech. Při této metodě se vychází z bezrizikové úrokové míry, k níž je připočtena riziková přírážka. Za bezrizikovou úrokovou míru je považován výnos z 10ti letých státních dluhopisů, jehož hodnoty jsou dostupné na stránkách ČNB. Riziková přírážka je určena podle profesora Damodarana. Ten vychází z ukazatele úrokového krytí. Na základě tohoto ukazatele je podniku přiřazen rating a každému ratingu pak odpovídá doporučená riziková přírážka.

Velikost přírážky uvádí tabulka č. 25. Hodnoty v tabulce jsou k nalezení na webových stránkách profesora Damodarana a tyto hodnoty byly aktualizovány k lednu 2010.

Tab. 25 Rating společností a riziková přírážka²³

Úrokové krytí		Rating	Doporučená přírážka k aktuální výkonnosti st. dluhopisů
pro velké výrobní podniky	pro menší a rizikovější podniky		
Méně než 0,19	Méně než 0,50	D	15,0
0,2 - 0,65	0,50 - 0,80	C	12,0
0,65 - 0,80	0,80 - 1,25	CC	10,0
0,80 - 1,25	1,25 - 1,50	CCC	8,5
1,25 - 1,5	1,50 - 2,00	B-	5,5
1,5 - 1,75	2,00 - 2,50	B-	5,3
1,75 - 2,00	2,50 - 3,00	B+	4,3
2,00 - 2,25	3,00 - 3,50	BB	4,0
2,25 - 2,50	3,50 - 4,00	BB+	3,5
2,50 - 3,00	4,00 - 4,50	BBB	2,0
3,00 - 4,25	4,50 - 6,00	A-	1,5
4,25 - 5,50	6,00 - 7,50	A-	1,3
5,50 - 6,50	7,50 - 9,50	A+	1,0
6,50 - 8,50	9,50 - 12,50	AA	0,8
Více než 8,50	Více než 12,50	AAA	0,5

Náklady na bankovní úvěry v letech 2004-2006 stanovené pomocí alternativního způsobu založeného na tržních datech uvádí tabulka č. 26. V roce 2004 nebylo využito žádné formy úvěru, proto není možné vypočítat ukazatel úrokového krytí. Jelikož firma není v tomto roce zadlužena, byl jí přiřazen rating AAA.

Tab. 26 Náklady na bankovní úvěry v letech 2004-2006

[Vlastní provedení]

	2004	2005	2006
Bezriz. úr. míra	4,04%	3,61%	3,68%
EBIT/NÚ	x	1079	90
Rating	AAA	AAA	AAA
Riziková přírážka	0,5	0,5	0,5
Odhadnutá úroková sazba BÚ	5,40%	4,11%	4,18%

²³ Damodaran Online [online]. [cit. 2010-04-07]. Damodaran Online. Dostupné z WWW: <<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>>.

V letech 2007 a 2008 jsou již data o úvěrech dostupná. Úroková sazba kontokorentu se odvíjí od Základní úrokové sazby České spořitelny. Úroková sazba krátkodobého bankovního úvěru je odvozena od 1-měsíční PRIBOR a přírážka je fixována vždy na jeden rok.

Náklady na bankovní úvěr jsou tedy v letech 2006 a 2007 odvozeny od konkrétních sazeb a jsou zprůměrovány. Jejich hodnoty uvádí tabulka č. 27.

Tab. 27 Náklady na bankovní úvěry – 2006-2007

[Vlastní provedení]

	2007	2008
Úroková sazba kontokorentu	4,02%	5,12%
Úroková sazba kr. BÚ	4,56%	6,10%
Průměrná úr. sazba BÚ	4,29%	5,61%

Abychom získali náklady na cizí kapitál, je třeba vzít v úvahu i působení daňového štítu. Sumarizované náklady na cizí kapitál uvádí tabulka č. 28.

Tab. 28 Náklady na bankovní úvěr [Vlastní provedení]

	2004	2005	2006	2007	2008
Úroková sazba z úvěrů	5,40%	4,11%	4,18%	4,29%	5,61%
DPR PO	28,00%	26,00%	24,00%	24,00%	21,00%
Odvozené náklady na bankovní úvěr	3,89%	3,04%	3,18%	3,26%	4,43%

Náklady na leasing

Náklady na leasing jsou určeny na podkladě splátkových kalendářů k jednotlivým leasingovaným automobilům. Výsledná úroková sazba leasingu použitá pro výpočet je průměrem přepočtených úrokových sazeb získaných z leasingových dokumentů. Jelikož byly automobily pořízeny v krátkém časovém horizontu za sebou, byla použita stejná úroková sazba leasingu ve všech sledovaných letech. Při práci s těmito náklady je vzat v úvahu také vliv daňového štítu. Výsledná úroková sazba leasingu je uvedena v tabulce č. 29.

Tab. 29 Náklady na leasing odvozené ze splátkových kalendářů
[Vlastní provedení]

	2004	2005	2006	2007	2008
Odvozená úr. sazba leasingu	13%	13%	13%	13%	13%
DPŘ PO	28%	26%	24%	24%	21%
Odvozené náklady na leasing	9,36%	9,62%	9,88%	9,88%	10,27%

Průměrné náklady dluhu

Náklady cizího kapitálu pro výpočet WACC jsou váženými průměrnými náklady cizího kapitálu – odvozenými náklady na leasing a odvozenými náklady na bankovní úvěr. Vstupní data pro výpočet průměrných nákladů dluhu včetně jeho hodnoty sumarizuje tabulka č. 30.

Tab. 30 Průměrné náklady dluhu [Vlastní provedení]

	2004	2005	2006	2007	2008
Úvěry	0	219	1 532	5 000	5 000
Leasing	969	741	807	360	164
Náklady na úvěry	3,89%	3,04%	3,18%	3,26%	4,43%
Náklady na leasing	9,36%	9,62%	9,88%	9,88%	10,27%
Průměrné náklady dluhu (Nck)	9,36%	8,12%	5,49%	3,71%	4,62%

Stanovení nákladů na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál jsou dány výnosovým očekáváním investorů.

Jelikož je společnost společností s ručením omezeným a český kapitálový trh neposkytuje dostatečné množství informací, pro stanovení nákladů na vlastní kapitál bylo použito stavebnicového modelu. Informace potřebné k propočtu nákladů podle stavebnicového modelu byly pořízeny prostřednictvím benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA, který je výsledkem spolupráce státní správy a manželů Neumaierových, kteří jsou autory metodiky INFA.

Tab. 31 Výpočet nákladů na kapitál pomocí stavebnicové metody
využívané MPO ČR [Vlastní provedení]

	2004	2005	2006	2007	2008
Bezriziková sazba	4,80%	3,53%	3,77%	4,28%	4,55%
r_{LA}	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
$r_{podnikatelské}$	2,00%	2,40%	3,14%	3,68%	10,00%
$r_{FinStab}$	0,54%	0,15%	0,00%	0,00%	0,03%
r_{finstr}	0,00%	0,00%	0,00%	1,78%	2,62%
r_e	12,34%	11,08%	11,91%	14,74%	22,20%

Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál – WACC

WACC představují průměrnou cenu, kterou podnik platí za kapitálovou strukturu. Vážené průměrné náklady na kapitál jsou aritmetickým průměrem nákladů na jednotlivé druhy kapitálu. Váhy jednotlivých druhů nákladů představuje podíl daného kapitálu na celkovém kapitálu společnosti.

Tab. 32 Výpočet WACC [Vlastní provedení]

	2004	2005	2006	2007	2008
N_{ck}	9,36%	8,12%	5,49%	3,71%	4,62%
N_{vk}	12,34%	11,08%	11,91%	14,74%	22,20%
CK/C	6,77%	3,63%	2,57%	14,53%	15,50%
VK/C	93,23%	96,37%	97,43%	85,47%	84,50%
WACC	12,14%	10,97%	11,74%	13,14%	19,47%

Hodnocení nákladů na kapitál

V případě společnosti Ellux Glück s. r. o. můžeme vidět velmi kolísavý vývoj vážených průměrných nákladů na kapitál. Náklady na cizí kapitál vykazovaly od roku 2004 až do roku 2007 klesající tendenci. V tomto období se ve společnosti změnil druh používaného cizího kapitálu. V prvních letech náklady na cizí kapitál ovlivnil relativně drahý leasing. Leasovaný majetek byl postupem let splácen a cizí zdroje financování byly nahrazeny levnějšími úvěry. Mírné zvýšení nákladů na úvěry v roce 2008 způsobilo zvýšení sazeb banky. Celkově však lze říci, že společnost v posledních sledovaných letech pracuje s poměrně nízkými náklady dluhu. Náklady na vlastní kapitál jsou ovlivněny finanční strukturou, kdy společnost v roce 2007 začala ve větší míře využívat krátkodobého bankovního úvěru, který v rozvaze zůstává i v roce 2008. V roce 2008 můžeme vidět podstatné zvýšení nákladů

na vlastní kapitál. Zvýšení způsobil zejména rapidní růst podnikatelského rizika. Vážené průměrné náklady kapitálu jsou ovlivněny zejména kapitálovou strukturou, ze které můžeme vidět podstatně větší podíl dražšího vlastního kapitálu. Jelikož však společnost pracuje s poměrně nízkými náklady dluhu, pokud se situace v ekonomice uklidní a společnost již v dalších letech zvýší svůj hospodářský výsledek, dá se předpokládat snižování podnikatelského rizika a tím i nákladů vlastního kapitálu, které pozitivně ovlivní WACC.

7.1.4 Výpočet EVA

Výpočet EVA lze provádět více způsoby. Pro srovnání metod je EVA vypočtena podle ekonomického modelu ($EVA = NOPAT - \text{Capital} \times WACC$), ve kterém dochází k řadě úprav tak, aby byla EVA co nejpřesnější a podle modelu účetního, který je počítán v podmínkách tradičních ukazatelů vycházejících z účetního zisku ($EVA = (ROE - r_e) \times VK$).

Výpočet EVA podle ekonomického modelu

Tab. 33 Výpočet EVA podle ekonomického modelu

[Vlastní provedení]

v tis. Kč	2004	2005	2006	2007	2008
NOA	14 317	20 411	31 396	36 884	33 307
NOPAT	10 316	7 256	2 796	975	-4 278
WACC	12,14%	10,97%	11,74%	13,14%	19,47%
EVA	8 578	5 017	-890	-3 872	-10 763

Vývoj EVA byl pozitivní pouze v prvních dvou sledovaných letech 2004 a 2005. V tomto období byla hodnota EVA kladná, takže společnost svojí činností zvyšovala hodnotu vložených prostředků vlastníků. V dalších sledovaných letech 2006-2008 je hodnota EVA záporná a meziročně také hodnota EVA klesá. Tento pokles je způsoben zejména rapidně klesajícím NOPAT. EVA byla také v posledních třech sledovaných letech ovlivněna zvýšením NOA. V neposlední řadě také lze zhodnotit podstatné snížení EVA také velkým nárůstem WACC. Souhrnně lze říci, že kromě klesajícího zisku jsou na vině záporné EVA také zvýšená aktiva, která nedokázala vyprodukovat dostatečně vysoký zisk oproti obdobím, kdy ve společnosti tyta aktiva nebyla.

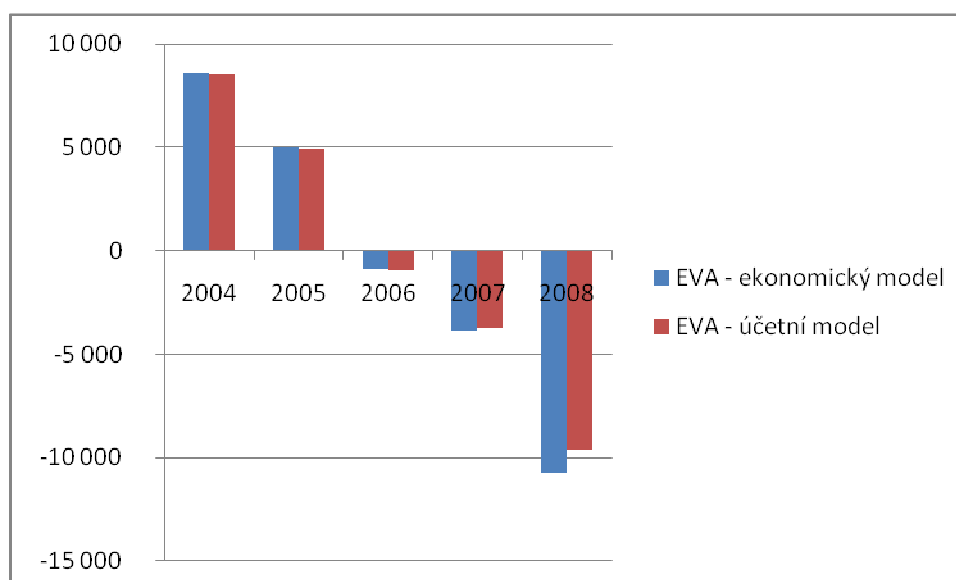
Výpočet EVA podle účetního modelu

Tab. 34 Výpočet EVA podle účetního modelu

[Vlastní provedení]

v tis. Kč	2004	2005	2006	2007	2008
r_e	12,34%	11,08%	11,91%	14,74%	22,20%
ČZ	10 180	7 178	2 668	931	-3 381
VK	134	20 514	30 592	31 524	28 143
EVA	8 532	4 905	-976	-3 716	-9 629

7.1.5 Srovnání ekonomického a účetního modelu výpočtu EVA



Obr. 9 Srovnání ekonomického a účetního modelu výpočtu EVA

[Vlastní provedení]

Na základě srovnání ekonomického a účetního modelu výpočtu EVA v případě společnosti Ellux Glück s. r. o. nejsou k vidění žádné podstatnější rozdíly. V případě ekonomického modelu nebyly provedeny tak podstatné změny, aby to výsledek velkým způsobem ovlivnilo. Viditelnější rozdíl je pouze v roce 2008. Tento je způsoben zejména vyloučením výsledku hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku při úpravách zisku společnosti.

7.1.6 Pyramidový rozklad EVA

Pro lepší pochopení jednotlivých vlivů na EVA je účelné provést pyramidový rozklad tohoto ukazatele. Celkový pyramidový rozklad EVA je uveden v příloze V.

EVA		EVA
8 578		2004
5 017		2005
-890	=	2006
-3 872		2007
-10 763		2008
RONA-WACC	x	C (NOA)
59,92%		14 317
24,58%		20 411
-2,83%		31 396
-10,49%		36 884
-32,31%		33 307

Obr. 10 Základní rozklad EVA [Vlastní provedení]

Pyramidový rozklad začíná u vrcholového ukazatele EVA. V této části můžeme sledovat základní prvky, které působí na velikost EVA – hodnota tzv. spread (RONA-WACC) a investovaný kapitál. Všeobecně hodnota spread působí kladně na tvorbu hodnoty EVA. V případě analyzovaného podniku můžeme vidět meziroční snižování hodnoty spread, v posledních třech letech je dokonce v záporných hodnotách, stejně jako EVA. V prvních dvou letech má růst kapitálu pozitivní vliv na EVA. V ostatních letech docházelo k zvyšování hodnoty kapitálu a zároveň ke snižování spread. Toto zvyšování hodnoty kapitálu mělo mj. velmi negativní vliv na EVA.

RONA		
72,05%		
35,55%		
8,91%		
2,64%		
-12,84%		
NOPAT/Tržby	x	Tržby/C
10,75%		6,7008
7,59%		4,6836
2,21%		4,0239
0,66%		3,9887
-2,95%		4,3553

Obr. 11 Základní rozklad RONA [Vlastní provedení]

Základními prvky, které ovlivňují RONA, jsou zisková marže (NOPAT/Tržby) a obratovost investovaného kapitálu (Tržby/C). Negativně je třeba zhodnotit klesající ziskovou marži, která zásadním způsobem ovlivnila EVA. Obratovost investovaného kapitálu je v jednotlivých letech víceméně stejná, tento ukazatel tedy na vývoj EVA v jednotlivých letech nemá významný vliv. RONA je tedy ovlivněna zejména klesající ziskovou marží.

NOPAT/Tržby			
10,75%			
7,59%			
2,21%			
0,66%			
-2,95%			

Přid. hod./T	Osobní N/T	Odpisy/T	(Ost. V-ost.N)/T
38,72%	22,02%	0,41%	-50,39%
34,13%	21,51%	1,77%	-49,83%
32,49%	19,59%	2,24%	-52,11%
25,76%	24,47%	2,64%	-52,22%
25,58%	25,07%	3,92%	-57,52%

Obr. 12 Základní rozklad ziskové marže [Vlastní provedení]

Důvodem poklesu ziskové marže je zejména výrazný pokles přidané hodnoty na tržbách a na druhé straně růst osobních nákladů na tržbách. Meziročně roste také poměr odpisů na tržbách, způsobený nárůstem odpisovaného majetku. Rostoucí hodnota odpisů má však pozitivní vliv na dynamiku rozvoje společnosti. Je třeba se také pozastavit a sledovat rostoucí ostatní náklady, které mají negativní vliv. Pozitivní je, že meziročně je poměr rozdílu ostatních nákladů a výnosů na tržbách relativně stejný.

C (NOA)	
14 317	
20 411	
31 396	
36 884	
33 307	

CPK	DM
12 266	2 051
14 148	6 263
17 674	13 722
26 167	10 717
27 587	5 720

Obr. 13 Základní rozklad C (NOA) [Vlastní provedení]

Meziročně můžeme vidět růst ČPK, což má negativní vliv na EVA. Negativně ovlivnil EVA také nárůst dlouhodobého majetku v letech 2006 a 2008.

CPK								
12 266								
14 148								
17 674								
26 167								
27 587								
Zásoby	+	Pohledávky	+	Krát. FM	+	Kr. CK	-	CR
14 211		5 559		8 832		18 272		1 936
17 668		10 395		2 736		16 896		245
25 818		6 142		-338		14 070		122
38 361		13 989		570		27 189		436
28 261		16 689		1 729		26 531		7 439

Obr. 14 Rozklad ČPK [Vlastní provedení]

U všech veličin ovlivňujících ČPK můžeme konstatovat jejich meziroční zvyšování. Výjimku tvoří v roce 2008 zásoby a krátkodobý cizí kapitál, ovšem toto je relativní vzhledem k hodnotám let 2004 a 2005. Jelikož se hodnota sledovaných veličin zvýšila, negativně to ovlivnilo hodnotu EVA.

WACC						
12,14%						
10,97%						
11,74%						
13,14%						
19,47%						
VK/C	x	Nvk	+	CK/C	x	Nck
0,9323		12,34%		0,0677		9,36%
0,9637		11,08%		0,0363		8,12%
0,9743		11,91%		0,0257		5,49%
0,8547		14,74%		0,1453		3,71%
0,8450		22,20%		0,1550		4,62%

Obr. 15 Rozklad WACC [Vlastní provedení]

Druhou částí spreadu jsou vážené průměrné náklady na kapitál – WACC. WACC ve sledovaných letech vykazuje rostoucí tendenci, v roce 2008 můžeme vidět až rapidní nárůst těchto nákladů. Náklady na cizí kapitál vykazovaly od roku 2004 až do roku 2007 klesající tendenci. V tomto období se ve společnosti změnil druh používaného cizího kapitálu. V prvních letech náklady na cizí kapitál ovlivnil relativně drahý leasing. Leasovaný majetek byl postupem let splácen a cizí zdroje financování byly nahrazeny levnějšími úvěry. Mírné zvýšení nákladů na úvěry v roce 2008 způsobilo zvýšení sazeb banky. Náklady na cizí kapitál mají však v celkovém měřítku nevýrazný vliv na WACC. Náklady na vlastní kapitál jsou také ovlivněny finanční strukturou, kdy společnost v roce 2007 začala ve větší míře využívat krátkodobého bankovního úvěru, který v rozvaze zůstává i v roce 2008. V roce 2008 můžeme vidět podstatné zvýšení nákladů na vlastní kapitál. Zvýšení způsobilo

zejména rapidní růst podnikatelského rizika. Vážené průměrné náklady kapitálu jsou ovlivněny zejména kapitálovou strukturou, ze které můžeme vidět podstatně větší podíl dražšího vlastního kapitálu.

7.2 Rentabilita čistých operativních aktiv - RONA

Tab. 35 Výpočet RONA [Vlastní provedení]

	2004	2005	2006	2007	2008
NOPAT	10 316	7 256	2 796	975	-4 278
C (NOA)	14 317	20 411	31 396	36 884	33 307
RONA	72,05%	35,55%	8,91%	2,64%	-12,84%
WACC	12,14%	10,97%	11,74%	13,14%	19,47%

Aby bylo možné RONA zhodnotit pozitivně, je nutné, aby hodnota tohoto ukazatele byla vyšší než WACC. Jak již bylo výše uvedeno v pyramidovém rozkladu EVA, rozdíl RONA a WACC představuje tzv. spread, jehož hodnota ovlivňuje EVA. Čím vyšší je hodnota spread, tím vyšší je také hodnota EVA.

V případě společnosti Ellux Glück s. r. o. můžeme ukazatel RONA hodnotit kladně pouze v prvních dvou sledovaných letech. V dalších letech můžeme vidět klesající tendenci tohoto ukazatele a zároveň také jeho hodnotu pod hodnotou WACC. V letech 2006-2008 můžeme tento ukazatel označit jako negativní, případně vykazující velmi nízkých, v posledním roce až záporných hodnot.

7.3 CF výnosnost hrubých aktiv - CROGA

Ukazatel CROGA – cash flow výnosnost hrubých aktiv je další možností, jak vyjádřit výkonnost v daném roce. Výpočet CROGA je konstruován poměrem provozního cash flow po zdanění (OATCF) a hrubých aktiv (GA)

$$\text{CROGA} = \text{OATCF}/\text{GA}$$

Úpravu dat pro výpočet CROGA znázorňují tabulky č. 36 a č. 37.

Tab. 36 Výpočet OATCF [Vlastní provedení]

v tis. Kč	2004	2005	2006	2007	2008
VH z běžné činnosti před zdaněním - původní	14 056	9 700	5 723	942	-4 308
VH z běžné činnosti před zdaněním - po úpravách	14 120	9 700	5 723	868	-5 707
Rozdíl VH	64	0	0	-74	-1 399
Původně placená daň	3 876	2 522	3 055	11	-927
Úprava daně na základě úpravy VH	18	0	0	-18	-195
Odpisy	390	1 691	2 831	3 884	5 691
OATCF	10 616	8 869	5 499	4 759	1 106

Výpočet provozního cash flow po zdanění byl proveden obecnější formou jako součet čistého provozního zisku a odpisů. Čistý provozní zisk byl získán úpravou výsledku hospodaření z běžné činnosti před zdaněním, od kterého byla odečtena hodnota mimořádných neopakujících se nákladů a výnosů – v tomto případě byl odečten výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku. Na základě této úpravy byla provedena i úprava daní.

Tab. 37 Výpočet GA [Vlastní provedení]

v tis. Kč	2004	2005	2006	2007	2008
Dlouhodobý majetek	1 422	8 389	17 756	19 004	16 774
DNM	16	16	0	0	0
DHM	1 406	8 373	17 756	19 004	16 774
DFM	0	0	0	0	0
ČPK	1 266	14 148	17 674	26 167	27 587
Zásoby	14 211	17 668	25 818	38 361	28 261
Pohledávky	5 559	10 395	6 142	13 989	16 689
Krátkodobý FM	8 832	2 736	-338	570	1 729
ČR A	1 936	245	122	436	7 439
(-) Neúroč. závazky	18 272	16 896	14 070	27 189	26 531
GA	13 688	22 537	35 430	45 171	44 361

Hodnota dlouhodobého majetku je uvedena v pořizovacích cenách.

Hrubá aktiva jsou sumou dlouhodobého majetku v pořizovacích cenách a čistého pracovního kapitálu. Přesněji by se mělo jednat o aktuální pořizovací ceny, ovšem vzhledem k povaze výroby a dostupným informacím o dlouhodobém hmotném a nehmotném majetku, bylo použito historické ocenění z účetnictví. Kromě toho ve sledovaných letech probíhala postupná inovace a nákup nových strojů a forem, takže lze předpokládat, že účetní hodnota velkého množství dlouhodobého majetku se blíží tržní ceně.

Jelikož nyní jsou k dispozici všechna data potřebná k výpočtu CROGA, jeho výpočet uvádí tabulka č. 38.

Tab. 38 Výpočet CROGA [Vlastní provedení]

	2004	2005	2006	2007	2008
OATCF	10 616	8 869	5 499	4 759	1 106
GA	13 688	22 537	35 430	45 171	44 361
CROGA	77,56%	39,35%	15,52%	10,54%	2,49%
WACC	12,14%	10,97%	11,74%	13,14%	19,47%

Pro hodnocení ukazatele CROGA je tento ukazatel porovnáván s požadovanou výnosností kapitálu, která je reprezentována váženými průměrnými náklady na kapitál – WACC.

V prvních třech sledovaných letech můžeme ukazatel CROGA hodnotit kladně, jelikož jeho hodnota je vyšší než WACC. Společnost v těchto letech tedy podle tohoto ukazatele tvořila hodnotu. V roce 2007 a 2008 je již nutno konstatovat, že vážené průměrné náklady na kapitál již překračují – v roce 2008 již značně - hodnotu CROGA a společnost již hodnotu netvořila.

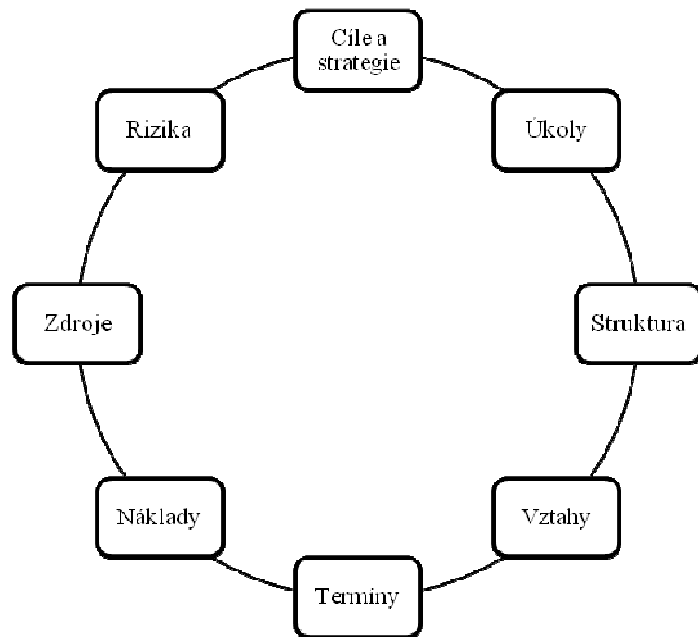
8 PROJEKT IMPLEMENTACE VYBRANÉ METODY MĚŘENÍ PODNIKOVÉ VÝKONNOSTI DO SYSTÉMU ŘÍZENÍ SPOLEČNOSTI ELLUX GLÜCK S. R. O.

Úkolem projektové části diplomové práce je implementace vybraného moderního měřítka podnikové výkonnosti do systému řízení společnosti Ellux Glück s. r. o. Pro hodnocení podnikové výkonnosti a jeho implementaci do systému řízení společnosti byl vybrán ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA. Ukazatel se jeví v porovnání s ostatními hodnotovými ukazateli jako nejjednodušší a nejvyužitelnější měřítko výkonnosti. Ekonomická přidaná hodnota je snadno pochopitelná z hlediska jejího ekonomického obsahu i vazeb podnikových činností na její vývoj.

Teoretické poznatky, které jsou součástí projektu, se opírají o literární zdroje uvedené v přehledu literárních pramenů pod čísly [1], [9].

8.1 Plán projektu

Aby mohl být projekt úspěšný, je třeba ho naplánovat. Proces projektového plánování je nedílnou součástí projektu. Hlavní úlohou a podstatou procesu plánování je identifikace cílů projektu včetně cest k jejich dosažení. Jednotlivé kroky plánování zobrazuje obrázek č. 16.



Obr. 16 Podstata procesu projektového plánování²⁴

8.2 Cíle a strategie projektu

Základem projektu je stanovení a definování cílů projektu. Při určování cíle projektu je nutné odpovědět na otázku proč.

Než jakýkoliv projekt začne, musí být mnoho lidí přesvědčeno, že se projekt vyplatí. Je proto nutné zamýšlený projekt obhájit. Z tohoto důvodu je dobré využít jednoduchou a účinnou techniku strukturování obhajoby, která se nazývá technika „SPIN“.

SPIN znamená:

S – situace. Jaká je situace? Co se děje? Jak jsme se do tohoto postavení dostali?

P – problém. Jaký problém tato situace představuje?

I – implikace (dopady, důsledky). Jaké jsou implikace, dopady tohoto problému? Co by se stalo, kdybychom neučinili žádná opatření?

N – nutnost. Co je nutné udělat, abychom předešli důsledkům situace a problém vyřešili?

²⁴ DOLANSKÝ, V.; MĚKOTA, V.; NĚMEC, V. *Projektový management*. 1. Praha : Grada Publishing, 1996. 85 s. ISBN 80-7169-287-5.

Situace – podnik při hodnocení své výkonnosti používá pouze tradiční ukazatele založené na účetních údajích a zejména na účetním výsledku hospodaření. Nejsou brány v úvahu rizika, vliv inflace, časová hodnota peněz ani náklady obětované příležitosti.

Problém – hodnocení výkonnosti podniku na základě výsledku hospodaření či tradičních ukazatelů může být zkreslené. Výsledek hospodaření může být ovlivněn používanými účetními technikami, může obsahovat náklady a výnosy, které nejsou spojeny s hlavní činností podniku či mají mimořádný nahodilý charakter. Dalším problémem je nezahrnutí všech aktiv, které společnost využívá ke své činnosti do účetnictví (aktiva pořízená na leasing), což zkresluje řadu tradičních ukazatelů finanční analýzy. Tradiční ukazatele také nezohledňují vliv inflace, rizikovost podnikání ani náklady obětované příležitosti.

Implikace – při hodnocení výkonnosti podniku pouze na základě hospodářského výsledku či tradičních ukazatelů může docházet ke značně zkresleným výsledkům. Může se stát, že ačkoliv podnik vykazuje zisk, nemusí to znamenat, že svou činností zvyšuje hodnotu vložených prostředků vlastníků.

Nutnost – vedení firmy by mělo mít neustále přehled o svých výsledcích a také o vlivech, které přispívají ke zvyšování či snižování hodnoty podniku.

8.3 Nositelé oprávněných zájmů

Při realizaci projektu je nutné identifikovat všechny nositele oprávněného zájmu. Jako oprávněný nositel zájmu by měl být identifikován každý, kdo je pro pokrok a úspěch projektu kriticky důležitý. Každý nositel oprávněného zájmu má jiné postavení při realizaci projektu, což je nutné zmapovat.

Vlastníci – zajímají se o výnosnost podniku, její udržitelnost a zvyšování jejich vložených prostředků – zvyšování hodnoty podniku

Vedení firmy – prokurista má zájem a vidí výhody při řízení podniku pomocí konceptu ekonomické přidané hodnoty. Spolupracuje s vedoucím projektu a poskytuje informace pro úspěšné zavedení konceptu EVA.

Podnikový management – v jednotlivých útvarech podnikového managementu budou prováděny úpravy pro implementaci EVA do systému řízení. Bude nutné podnikový management přesvědčit, vzdělávat a motivovat směrem k ekonomické přidané hodnotě.

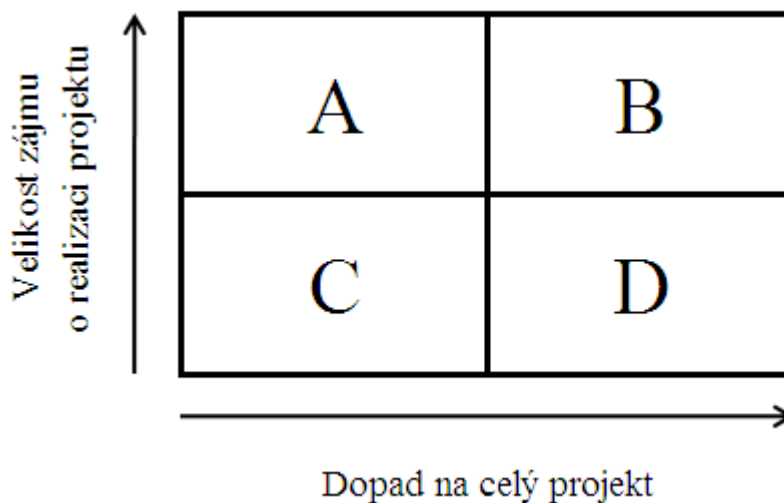
Vedoucí projektu – je zodpovědný za řízení projektu, koordinaci jednotlivých činností a pracovníků, poskytuje informace o průběhu projektu a má zájem na úspěšném dokončení projektu.

Zaměstnanci – bude nutné je přesvědčit, vzdělávat a motivovat k tvorbě hodnoty. Každý by měl vědět, jak svou činností může k tvorbě hodnoty přispět a znát jeho prospěch ze zvýšení této hodnoty.

Věřitelé – jsou nepřímo účastníci projektu, avšak mají neomylně zájem na dobrém fungování a zvyšování hodnoty podniku, čímž si mohou být jistější, že podnik bude schopen dostát svým závazkům.

8.4 Vliv oprávněných nositelů zájmů na projekt

K vyhodnocení rizik realizace projektu související s nositeli oprávněných zájmů je využito matice pravděpodobnosti – pravděpodobná velikost zájmu o realizaci projektu a jeho dopad na celý projekt.



Obr. 17 Matice odpovědnosti zájem/dopad na projekt

[Vlastní provedení]

Oblast B – Do této oblasti spadají nositelé oprávněných zájmů, kteří mají velký vliv na projekt a zároveň velký zájem o realizaci projektu – vedení firmy, vlastníci, vedoucí projektu.

Oblast D – Do této oblasti lze zařadit nositele oprávněných zájmů, kteří jsou relativně pasivní ohledně názoru na projekt, ale jejich rozhodnutí má velký dopad na celý projekt – podnikový management

Oblast A – do této oblasti náleží ti nositelé zájmů, kteří sice mají poměrně velký zájem o projekt, ale jejich vliv na realizaci projektu je malá. Žádný z nositelů oprávněných zájmů společnosti do této skupiny nezapadá.

Oblast C – v této oblasti se nacházejí nositelé oprávněných zájmů, kteří mají malý zájem o realizaci projektu, ale také zároveň nemají žádný větší vliv na celý projekt – zaměstnanci, věřitelé.

8.5 Popis činností projektu

K realizaci celého projektu je nutné přesně určit, co všechno je k dosažení cíle třeba udělat. V tomto případě se jedná o relativně jednoduchý projekt, ve kterém hlavní roli hraje projektový manager, který řídí a koordinuje celý proces implementace ekonomické přidané hodnoty do systému řízení.

Celý projekt implementace ekonomické přidané hodnoty do systému řízení společnosti Ellux Glück s. r. o. je započat jeho zadáním. Ze zadání se odvíjí jeden ze základních prvků projektu – stanovení jeho cíle. Cíl projektu by měl být přesný, srozumitelný a jednoznačný. Poté následuje přezkoumání možných rizik a následků projektu. Abychom věděli, na čem můžeme v projektu stavět, měl by být zjištěn a posouzen stávající stav – v tomto případě se jedná o posouzení povědomí o ukazateli ekonomická přidaná hodnota a softwarovém vybavení společnosti. Na základě možných rizik projektu a posouzení stávajícího stavu je třeba odhadnout finanční a technickou proveditelnost projektu. Z tohoto odhadu se ovíjí finanční plán projektu. Když známe finanční plán projektu, je možné dále vytvořit harmonogram projektu. Jelikož do jednotlivých projektových činností jsou zapojeni různorodí vybraní zaměstnanci, je nutné, aby byl použit vhodný komunikační kanál jak mezi jednotlivými zaměstnanci podílejícími se na projektu, tak směrem k jednateli a výkonnému řediteli společnosti. K tomuto účelu by pravděpodobně nejlépe sloužily pravidelné porady, na kterých by byly prezentovány již dosažené části projektu. Na základě harmonogramu projektu je nutné také naplánovat lidské zdroje, tzn. zaměstnance podílející se na projektu. Poté by zaměstnanci podílející se na projektu měli být proškoleni v oblasti EVA – jeho

smysl, konstrukce a vlivy působící na tento ukazatel. Na základě proškolení zaměstnanců podílejících se na projektu je třeba v daných podmínkách za dohledu projektového manažera stanovit postup při měření EVA ve firmě včetně úpravy účetnictví.

Jelikož výpočet ekonomické přidané hodnoty představuje velké množství nejrůznějších úprav, navrhla bych v tomto případě vést podrozvahovou evidenci u jednotlivých účtů týkajících se ekonomické přidané hodnoty. Konkrétně by se jednalo o přiřazení každému účtu k jeho číselnému označení další sérii čísel, např. 0,1, které by označovalo, zda se jedná nebo nejedná o výnosy či náklady související s hlavní provozní činností či aktiva související nebo nesouvisející s hlavní činností podniku – operativní aktiva.

Pokud by podrozvahová evidence a následné propočty EVA na základě této úpravy byly ve firmě nereálné, navrhovala bych vést odděleně účetnictví týkající se hlavní provozní činnosti a ostatních mimořádných činností.

Dále je nutné vést evidenci majetku v účetnictví nevykazovaného – např. majetku pořízeného na leasing včetně nákladů souvisejících s tímto druhem pořízení majetku.

Na základě výše uvedených vybraných úprav, které by účetnictví i další evidence měla mít, je nutné toto podpořit také úpravou software.

Aby bylo využívání ekonomické přidané hodnoty v systému řízení efektivní, je třeba vytvořit plán motivace vrcholového managementu, řídicích pracovníků i ostatních zaměstnanců. Pro každý stupeň organizační struktury by měl být stanoven prospěch ze zvyšování hodnoty společnosti. Navíc každý ze zaměstnanců na všech úrovních organizační struktury by měl být seznámen, jakým způsobem může ovlivnit a přispět ke zvýšení hodnoty.

V tomto případě se nejedná o novou myšlenku. Zainteresanost zaměstnanců na vytvořeném zisku používal již Tomáš Baťa. Jelikož šla doba dál, v tomto případě by bylo dobré zainteresovat všechny pracovníky k tvorbě hodnoty společnosti.

Abychom si byli jisti, že projekt dojde zdárného konce a že je postupováno podle stanoveného plánu. Součástí projektu je i vymezení rizik a průběžná kontrola.

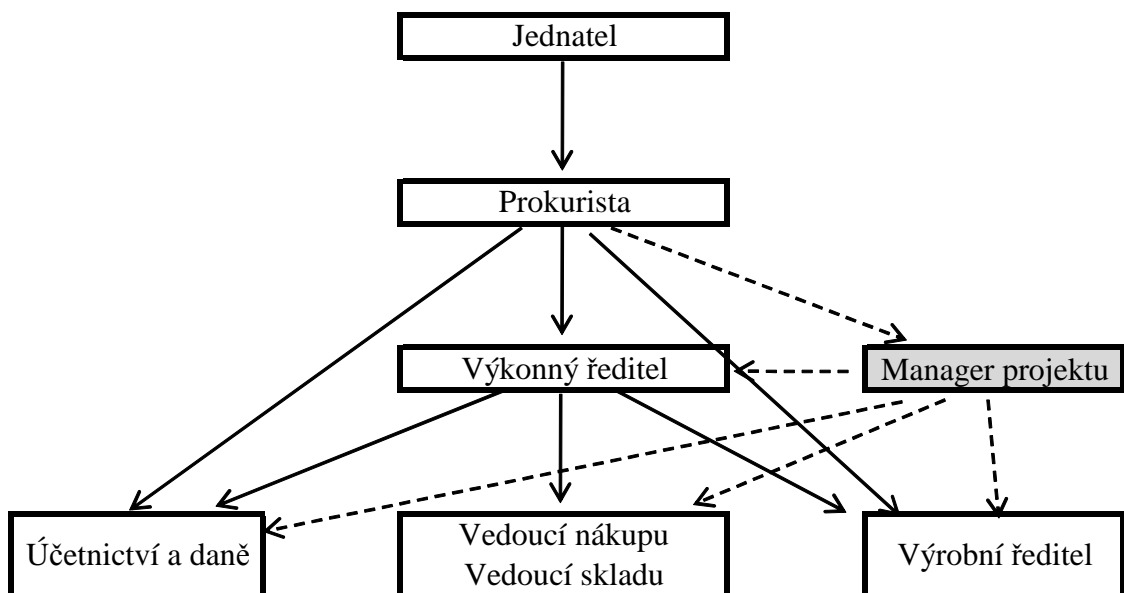
8.6 Organizační struktura podniku při realizaci projektu

Jedná se o relativně malý podnik a průběh a cíl projektu je poměrně přesně stanovitelný, proto bude použita maticová projektová organizace. Za celý projekt odpovídá manažer pro-

jektu, kterému jsou podřízeni jednotliví pracovníci managementu podniku, kteří jsou vybráni podle konkrétních potřeb projektového úkolu. Hlavní výhodou této maticové struktury patří vysoká pružnost – pro plnění konkrétních úkolů jsou vybíráni specialisté potřební k danému úkolu, dále vysoká kreativnost a technická dokonalost a v neposlední řadě odlehčení top managementu od operativy. U této organizační struktury existují rizika týkající se dvojí podřízenosti a tím vznik možných konfliktů, na druhé straně také může dojít k přetížení členů týmu, pokud nejsou částečně uvolněni při plnění svých povinností k realizaci projektu. Tyto rizika mohou být eliminována vhodným časovým plánem a jasným stanovením kompetencí.

V případě společnosti Ellux Glück s. r. o. bude manager projektu přímo podřízen prokuristovi společnosti. Manager projektu bude přímo spolupracovat s výkonným ředitelem a pro jeho konkrétní potřeby jsou mu podřízeni pracovníci účetnictví a daní, vedoucí skladu a nákupu či výrobní ředitel.

Organizační struktura společnosti je zobrazena na obrázku č. 18. Původní vztahy jsou zobrazeny plnými šipkami. V případě projektu je nová organizační struktura obohacena o managera projektu. Zařazení managera projektu je vyznačeno čarami přerušovanými.



Obr. 18 Organizační struktura společnosti v období projektu

[Vlastní provedení]

8.7 Stanovení odpovědností a kompetencí

V této fázi se jedná o stanovení a jednoznačný popis pravomocí a zodpovědností. Jejich definováním a přiřazením jsou jednotlivým účastníkům projektu vymezeny jejich role. Jelikož byla zvolena maticová organizační struktura, je přesné stanovení projektových vztahů velmi důležité. Tyto vztahy musí být jednoznačné, aby každý z účastníků projektu věděl, zda odpovídá za rozhodování, doporučení, či má zodpovědnost za splnění kvantitativních parametrů činnosti.

Vztahy mezi jednotlivými prvky organizační struktury lze rozlišit na primární (může mít pouze jeden subjekt), sekundární (k dané činnosti může mít více subjektů) a komunikační (díky ní se vytváří širší povědomí o realizovaném projektu).

1. Primární vztahy

Schvalovací pravomoc

Nejvyšší forma pravomoci – tuto pravomoc může mít pouze jediný subjekt, bez jehož souhlasu nesmí být daná součást projektu realizována.

Řídící zodpovědnost

Příslušný subjekt má výhradní řídicí zodpovědnost – řídí, koordinuje a vyhodnocuje projektové činnosti.

Věcná přímá zodpovědnost

Příslušný subjekt má věcnou přímou zodpovědnost za vykonání a splnění věcného obsahu dané činnosti projektu v požadované kvalitě, čase a nákladech.

2. Sekundární vztahy

Spolurozhodovací pravomoc – daný subjekt je povinný vyjádřit své stanovisko k rozhodnutí subjektu, který má schvalovací zodpovědnost.

Věcná spoluřešitelská zodpovědnost – zodpovědnost za řešitelské subdodávky pro jiné projektové činnosti.

Věcná nepřímá zodpovědnost – subjekt je zodpovědný za realizaci odpůrných činností důležitých pro realizaci projektu.

3. Komunikační vztahy

Komunikační vztah – subjekt s primární zodpovědností musí konzultovat postup s tímto subjektem, avšak konzultant nemá rozhodovací pravomoc, jeho názor může být ignorován.

Informační vztah – povinnost informovat vybrané subjekty o postupu jednotlivých projektových prací. Informace mohou mít buď informativní charakter, nebo mohou být vstupními informacemi pro realizaci následných projektových činností.

Jednotlivé pravomoci a vztahy v projektu implementace EVA do systému řízení společnosti Ellux Glück jsou přiřazeny na základě zpracované matice zodpovědností v tabulce č. 39.

Tab. 39 Matice zodpovědností [Vlastní provedení]

MATICE ZODPOVĚDNOSTÍ								
Projekt implementace EVA do systému řízení společnosti Ellux Glück s. r. o.								
Zodpovědnosti:		Členové organizační struktury						
S - schvalovací Ř - řídicí VP - věcně přímá VN - věcně nepřímá K - konzultační		Prokurista	Manager projektu	Výkonný ředitel	Zaměstnanci oblasti účetnictví a daní	Vedoucí skladu	Vedoucí nákupu	Výrobní ředitel
Kód	Popis činnosti	Zodpovědnosti						
A	Zadání projektu	S	Ř					
B	Stanovení cíle projektu	S	K	VP				
C	Přezkoumání možných rizik a následků	S	Ř	K				
D	Posouzení stávajícího stavu	S		Ř				
E	Odhad finanční a technické proveditelnosti projektu	S	Ř	K				
F	Finanční plán projektu	S	Ř	K				
G	Tvorba harmonogramu projektu	S	Ř	K				
H	Tvorba síťového grafu	S	Ř	K				
I	Stanovení komunikačních kanálů	S	Ř	VN				
J	Plán potřeby lidských zdrojů	S	Ř	K				
K	Stanovení postupu při měření EVA	S	Ř	K				
L	Úprava účetnictví pro stanovení EVA	S	Ř	VP	K			
M	Identifikace stavu a úprava technické podpory	S	Ř	VP	K	K	K	K
N	Plán využití EVA pro odměňování managerů	S	Ř	VN	K			
O	Vzdělávání a motivace zaměstnanců k tvorbě hodnoty	S	Ř	VN	K	K	K	K
P	Průběžná kontrola a dohled	S	Ř					

8.8 Časový plán projektu

Cílem časového plánování je vytvořit pomocí vhodných metod úplný a reálný plán jednotlivých prací při realizaci projektu. Základními prvky plánů jsou činnosti, které je nutné vzájemně skloubit a koordinovat. Za základ metod pro zpracování plánů lze považovat techniku síťových grafů.

Pro tvorbu časového plánu projektu implementace EVA do systému řízení společnosti El-lux Glück s. r. o. je využito hranově orientovaného síťového grafu, který je zobrazen v příloze č. VI. Vstupní data pro tvorbu hranově orientovaného síťového grafu poskytuje tabulka č. 40.

Tab. 40 Vstupní data pro tvorbu hranově orientovaného síťového grafu

[Vlastní provedení]

Označení	Popis činnosti	Doba trvání (dny)	Předcházející činnost
A	Zadání projektu	1	-
B	Stanovení cíle projektu	1	A
C	Přezkoumání možných rizik a následků	1	B
D	Posouzení stávajícího stavu	3	B
E	Odhad finanční proveditelnosti projektu	1	C,D
F	Odhad technické proveditelnosti projektu	1	D
G	Finanční plán projektu	4	E,F
H	Tvorba harmonogramu projektu	2	G
I	Stanovení komunikačních kanálů	1	E
J	Plán potřeby lidských zdrojů	2	H
K	Vzdělávání zaměstnanců podílejících se na projektu	3	J
L	Stanovení postupu při měření EVA	7	I, K
M	Úprava účetnictví pro stanovení EVA	7	L
N	Identifikace stavu a úprava technické podpory	7	M
O	Plán využití EVA pro odměňování managerů	4	K
P	Vzdělávání a motivace zaměstnanců k tvorbě hodnoty	2	N
Q	Prohlášení projektu za provedený	0	O,P

Na základě odhadu a využití hranově orientovaného síťového grafu lze říci, že projekt implementace EVA do systému řízení společnosti by měl trvat přibližně 40 dní.

Výše uvedený časový plán se týká předpokládaného aktivního trvání projektu od jeho zadání až po základní vzdělání zaměstnanců v oblasti tvorby hodnoty. Celý proces efektivního začlenění využívání ekonomické přidané hodnoty při řízení podniku Ellux Glück s. r. o. a aktivní spolupráce zaměstnanců při tvorbě hodnoty podniku je otázkou několika měsíců. Během této doby je nutné, aby si vedení zvyklo na novou metodu měření výkonnosti podniku. Na druhé straně je také třeba aby si zaměstnanci uvědomili, jak mohou svojí činností přispívat k tvorbě hodnoty podniku a byli k této činnosti dostatečně motivováni.

8.9 Náklady na projekt

Cílem plánování nákladů je co možná nejpřesněji určit výši nákladů, které bude nutné vynaložit na realizaci daného projektu. Při plánování nákladů je nutné zvážit také všechny vlivy, které mohou na projekt působit.

Projekt implementace ekonomické přidané hodnoty do systému řízení společnosti Ellux Glück s. r. o. bude financován z vlastních zdrojů společnosti. Důvodem pro využití tohoto způsobu financování je relativně malá finanční náročnost projektu. Dalším důvodem pro využití vlastních zdrojů společnosti je relativně vysoký nerozdělený zisk, který byl vytvořen v posledních letech. Nespornou výhodou využití vlastního kapitálu společnosti je absence dodatečných nákladů, kterými mohou být placené úroky v bance při využití bankovního úvěru jako zdroje financování projektu.

Vyčíslit náklady na tento projekt je otázkou spíše odhadu. Celkové náklady na projekt implementace ekonomické přidané hodnoty do systému řízení společnosti Ellux Glück s. r. o. jsou ovlivněny zejména schopností pracovníků pochopit systém ekonomické přidané hodnoty a jeho role při tvorbě hodnoty.

Jelikož základním stavebním kamenem tvorby hodnoty je v tomto případě lidský faktor, největší náklady budou představovat náklady na školení zaměstnanců. Školení zaměstnanců by mělo probíhat podle dosaženého vzdělání a postavení v organizační struktuře. První část školení by měl podstoupit prokurista a výkonný ředitel jakožto nejvyšší orgány společnosti. V další části by měli být proškolení zaměstnanci účetnictví a daní, vedoucí skladu, vedoucí nákupu a výrobní ředitel. Ve třetí fázi by mělo dojít k proškolení a motivaci ostatních zaměstnanců ve výrobě a skladu. Jednotlivé části školení by měly být odstupňovány vzhledem ke vzdělání a řídicímu stupni ve společnosti.

Součástí školení by mělo být také motivování zaměstnanců k tvorbě hodnoty. Každý by měl vědět, jakým způsobem může ovlivnit tvorbu hodnoty a co to v konečném důsledku může znamenat právě pro něho.

Do nákladů projektu by mělo být zařazeno také finanční ohodnocení projektového manažera. Jak bylo výše uvedeno v časovém plánu, předpokládaná doba trvání projektu je 40 dní. Projektový manager by měla být osoba dostatečně znalá jak projektového řízení, tak také problematiky ekonomické přidané hodnoty a její implementace do systému řízení.

Jelikož součástí projektu je také úprava účetnictví, resp. software, pomocí něhož dochází ke zpracování účetnictví a všech aktivit ve firmě, do nákladů na projekt bych přiřadila také úpravu tohoto software.

V následující tabulce jsou sumarizovány konkrétně subjektivně odhadnuté náklady na projekt.

Tab. 41 Odhad nákladů na projekt [Vlastní provedení]

Činnost	Náklady v Kč
Nejpodrobnější školení - prokurista a výkonný ředitel	15.000,-
Odborné školení - pracovníci oddělení účetnictví a daní, vedoucí skladu vedoucí nákupu, výrobní ředitel	15.000,-
Základní školení EVA a motivace pracovníků - pracovníci výroby, kontroly a skladu	10.000,-
Mzdové náklady na manažera projektu	54.000,-
Náklady na úpravu software	5.000,-
Další vedlejší náklady související s projektem	5.000,-

Na základě tabulky lze říci, že předpokládané náklady na projekt implementace ekonomické přidané hodnoty do systému řízení společnosti Ellux Glück s. r. o. činí 104.000,- Kč.

8.10 Rizika projektu

Rizika projektu se mohou vyskytnout v průběhu provádění projektových prací a negativně ovlivnit jeho průběh nebo úspěšné dokončení. Proto je nutné tyto rizika projektu předvídat, monitorovat a snažit se vznik těchto rizik eliminovat. K eliminaci rizik může docházet nalezením jejich příčin a navržením způsobu, jak tyto příčiny odstranit.

Příčiny vzniku projektových rizik můžeme rozdělit na příčiny předvídatelné a ovlivnitelné a příčiny neovlivnitelné.

V případě projektu implementace ekonomické přidané hodnoty do systému řízení společnosti Ellux Glück s. r. o. jsou spatřovány následující rizika:

1. Selhání lidského faktoru

V tomto případě může dojít k neochotě zaměstnanců podílet se na realizaci projektu. Toto riziko je však možné předvídat a ovlivnit. Je nutné, aby byli zaměstnanci podílející se na projektu s projektem seznámeni a dostatečně motivováni ke spolupráci.

2. Přetížení zaměstnanců podílejících se na projektu

Jelikož se na projektu podílejí zaměstnanci společnosti, kteří mají mj. své další povinnosti týkající se chodu společnosti, je možné, že dojde k jejich přetížení povinnostmi. Toto riziko je možné předvídat a eliminovat vhodným časovým plánem projektu a přesným stanovením povinností každého zúčastněného zaměstnance.

3. Zvýšení nákladů na projekt

Jelikož největší podíl nákladů projektu představují náklady na lidské zdroje a školení zaměstnanců, je třeba těmto nákladům věnovat značnou pozornost. Vznik tohoto rizika lze eliminovat předběžnými dohodami a smlouvami o cenách školení a mzdovém ohodnocení projektového manažera.

4. Omezení přidělených finančních zdrojů na projekt

Riziko omezení přidělených finančních zdrojů na projekt může mít velký vliv na zdárné dokončení projektu. Proto je nutné již předem při plánování potřeby finančních prostředků pro chod podniku počítat s další mimořádnou potřebou finančních prostředků k financování projektu.

5. Vývoj makroekonomické a politické situace

Toto riziko nepříznivého vývoje makroekonomické a politické situace je velmi těžce předvídatelné. Toto riziko úzce souvisí s finančními zdroji projektu, kdy nepříznivý vývoj makroekonomické a politické situace může zvýšit náklady na chod podniku či snížit odbyt vý-

robků, což může v konečném důsledku vést k omezení finančních zdrojů pro projekt či k úplnému zrušení projektu.

8.11 Závěrečná fáze projektu

Po skončení realizace projektu je účelné celý projekt vyhodnotit a zdokumentovat. Manažer projektu a vedení společnosti by mělo poděkovat všem pracovníkům, kteří se na projektu podíleli. Vhodná je také písemná forma poděkování, která vytvoří trvalejší pozitivní dojem. Úspěšně dokončený projekt v kombinaci s poděkováním za účast a projevenou ochotu spolupracovat se může stát základem spolupráce a ochoty pro další případné projekty, které budou ve společnosti plánovány a realizovány.

Mezi nejdůležitější úkoly závěrečné fáze projektu patří také sestavení závěrečné zprávy. Tato zpráva bude obsahovat cenné informace pro plánování a realizaci dalších projektových aktivit společnosti. Shromáždění těchto údajů vytváří spolehlivou informační základnu. Užitek z těchto údajů mohou mít jak budoucí manažeři společnosti, tak také řada dalších manažerů společnosti, kteří se takto mohou poučit z prodělaných chyb.

8.12 Shrnutí projektového řešení

V projektové části diplomové práce byl zpracován plán implementace ekonomické přidané hodnoty do řízení společnosti Ellux Glück s. r. o.

Součástí řešení projektu je stanovení cílů projektu a jeho odůvodnění pomocí metody SPIN. Bylo nutné také vymezit všechny nositele oprávněných zájmů a určit jejich vliv na projekt. Pro realizaci projektu byly vymezeny a popsány všechny činnosti pro implementaci ekonomické přidané hodnoty do řízení společnosti. Na základě těchto činností byla popsána organizační struktura společnosti v období realizace projektu včetně odpovědností a kompetencí jednotlivých účastníků projektového řešení. Časový plán realizace projektu byl stanoven na základě hranově orientovaného síťového grafu. Celkový čas na projekt byl odhadnut na 40 dní. Jak však již bylo v projektu uvedeno, časový plán se týká předpokládaného aktivního trvání projektu. Úplná implementace a efektivní využití ekonomické přidané hodnoty je pravděpodobně otázkou několika měsíců. V rámci projektu byly odhadnuty také náklady na tento projekt, které činí 104.000,- Kč. V závěru byla definována rizika, které mohou tento projekt ohrozit, včetně návrhu, jak tato rizika eliminovat.

V případě realizace projektu implementace ekonomické přidané hodnoty do řízení společnosti Ellux Glück s. r. o. bude jeho přínos zejména pro vedení společnosti, které tak bude mít neustále přehled o výsledcích společnosti v oblasti tvorby hodnoty a také o vlivech, které působí na zvyšování či snižování hodnoty podniku. Ekonomická přidaná hodnota tak může pomoci při dalším rozhodování a řízení podniku na všech úrovních řízení. Dalším přínosem je zvýšení povědomí všech zaměstnanců týkající se tvorby hodnoty podniku a jejího zvyšování.

9 ZÁVĚREČNÁ DOPORUČENÍ

Koncept EVA je v dnešní době využíván řadou jak zahraničních, tak také českých společností. Největší výhodou konceptu EVA je zlepšení manažerských rozhodování v oblasti provozní, finanční i investiční. Další výhodou je sladění cílů a chování manažerů s chováním a jednáním vlastníků. Podniky v dnešní době při řešení problémů a rozhodnutí často využívají velké množství nejrůznějších ukazatelů, na základě kterých jsou přijímána množství cílů, které mohou být v konečném důsledku chaotické a vedou k nesprávnému plánování a rozhodování. Ekonomická přidaná hodnota v tomto směru chaos odstraňuje. Veškeré plánování, rozhodování a činnosti lidí v podniku jsou tak zaměřeny na zlepšování ukazatele EVA.

Na základě výsledků finanční analýzy, výsledků moderních ukazatelů hodnocení ekonomické výkonnosti společnosti a zpracování plánu projektu bych sumarizovala závěrečná doporučení pro společnost Ellux Glück s. r. o. následovně:

Doporučení jak zvýšit EVA a zlepšit výsledky finanční analýzy

1. Zvýšit efektivnost hospodaření (snížení nákladů)

- **Zvážení možnosti outsourcingu**

Společnost by se měla koncentrovat jen na činnosti, které sama dělá efektivněji než někdo jiný → snížení nákladů, pokud podnik může nakoupit levněji než by byl schopen danou činnost produkovat sám

- **Řízení zásob**

Společnost vykazuje vysokou hodnotu zásob. Jelikož v zásobách může být utopeno velké množství peněžních prostředků, je nutné zásoby řídit a posoudit opodstatněnost zásob. Množství zásob může mít nejrůznější důvody:

- může být dáno povahou výroby a velikost zásob je nutná pro udržení plynulosti výroby
- nákup většího množství zásob z důvodu množstevních slev či vysokých nákladů na dopravu těchto zásob → měly by být propočítány optimální výše dodávek
- zásoby mohou být špatně normovány či udržovány bez jakéhokoliv řízení

Společnost by měla efektivně řídit zásoby – stanovit optimální výši zásob včetně stanovení zásoby minimální a také hodnoty u vybraných zásob na skladě, na základě které začne pracovat nákupní oddělení na realizaci dalšího nákupu.

- **Efektivní řízení pohledávek a závazků**

V nesplacených pohledávkách je utopeno velké množství peněžních prostředků společnosti, které neprodukují žádné výnosy, případně mohou tyto prostředky v podniku také v určitém období chybět. Pro jejich zajištění se podnik musí zadlužovat a snižovat tak svůj zisk placením úroků. Například v roce 2008 měla společnost pohledávky po splatnosti v částce 7,5 mil. Kč, ale přitom nebyla schopna splatit krátkodobý provozní úvěr v hodnotě 5 mil. Kč. Je tedy účelné zaměřit se na evidenci pohledávek a upomínání a vymáhání pohledávek nesplacených.

Pro udržení dobrých obchodních vztahů je třeba, aby také firma platila své závazky včas. Dobré odběratelské vztahy umožňují firmě platit faktury s dohodnutou splatností a nemusí tak své nákupy platit hned. V rámci dobrých obchodních vztahů lze také snadněji získávat slevy či další předprodejní, prodejní či poprodejní služby.

Společnost by také měla zvážit možnost poskytování či výši poskytovaného skonta, tj. slevy za dřívější platbu v hotovosti. Vhodným nastavením skonta může podnik výrazně motivovat své odběratele k rychlejšímu placení svých závazků, resp. k okamžitému hotovostnímu placení závazků. Podnik tak má jistotu, že pohledávka bude včas zaplacená a podnik bude mít hotové peněžní prostředky k financování své provozní činnosti. Nastavení vhodného skonta v kombinaci s kvalitním plánováním finančních toků lze snížit náklady na kontokorentní úvěr a další využívané krátkodobé formy bankovních úvěrů.

- **Řízení peněžních prostředků**

Aby bylo možné efektivně řídit peněžní prostředky, je nutná neustálá tvorba plánů jejich potřeb – plán příjmů a výdajů. Společnost tyto plány neprovádí, ale bylo by velmi užitečné tyto plány sestavovat.

- **Krátkodobý obchodní úvěr**

Společnost se snaží vše platit na fakturu a využívat tak krátkodobý obchodní úvěr. Bylo by účelné prověřit a zvážit, zda některý z dodavatelů nenabízí pro společnost výhodné skonto za dřívější či okamžité placení.

- **Krátkodobý bankovní úvěr**

Společnost ke svému provoznímu financování využívá jak kontokorentní úvěr, tak krátkodobou bankovní půjčku

V tomto případě bych doporučila zvážení nutnosti i nadále mít zřízen kontokorentní úvěr. Efektivním plánováním CF se lze vyhnout nutnosti využití kontokorentního úvěru. V případě zřízení a nevyužití tohoto úvěru si také banka účtuje poplatky za jeho vedení a pokuty v případě jeho nevyužívání, což představuje pro společnost další náklady.

Vhodnější způsob zajištění výpadku hotovosti nutné k provozu je využívání krátkodobého běžného bankovního úvěru. Pokud firma bude vytvářet výkazy CF, svoje budoucí potřeby hotových finančních prostředků může znát již předem a bude tak mít dostatečný čas k získání úvěru. Řešením by byl také revolving krátkodobého provozního bankovního úvěru. Toto úvěrování je pro společnost výhodnější než kontokorentní úvěr. Úroková sazba krátkodobého bankovního úvěru, který společnost využívá nyní je na březen 2010 přibližně 4,62 %, což je podle mého názoru velmi výhodná a nízká sazba.

- **Ostatní možnosti snižování nákladů**

- **Osobní náklady**

Společnost meziročně vykazuje rostoucí osobní náklady. Meziročně roste také poměr osobních nákladů na tržbách. Měla by být tedy posouzena potřeba jednotlivých zaměstnanců společnosti potřebných k zajištění jejího bezproblémového chodu. K pokrytí mimořádných zvýšení objemů výroby by bylo účelné spolupracovat s pracovní agenturou, která by byla schopna pro firmu zajistit pomocné pracovníky do výroby a skladu k pokrytí této mimořádné potřeby.

- **Výkonová spotřeba**

Na oblast výkonové spotřeby je třeba nahlížet ze dvou směrů – nákup a spotřeba.

V oblasti nákupu by se společnost měla zaměřit na výběr dvou až tří dodavatelů materiálu, spotřebního zboží a služeb, jejichž nákup se pravidelně opakuje. S těmito dodavateli by měla udržovat co nejlepší obchodní vztahy a jednat při pravidelných nákupech o množstevních slevách či dlouhodobých smlouvách o cenách. Stálí dodavatelé již znají zvyklosti a potřeby společnosti v oblasti nákupu a znají také její potřeby a požadavky. Každý nový dodavatel potřebuje nejdříve získat důvěru ve společnost, a tak není mnohdy ochoten nabídnout stejné podmínky, jaké nabízí svým stálým časem prověřeným odběratelům.

V oblasti spotřeby je nutné motivovat zaměstnance k úsporám, které však na druhé straně nepovedou ke zhoršení kvality. V této oblasti by napomohlo zřízení oddělení controllingu a v neposlední řadě také implementace EVA do podnikového řízení, které je součástí této diplomové práce. Pracovníci by měli být motivováni k tvorbě hodnoty, což zahrnuje také oblast šetření výrobních a provozních nákladů.

- **Ostatní provozní a finanční náklady**

Společnost by měla prověřit tyto náklady, jejich opodstatněnost či možnost se některým z těchto nákladů vyhnout či jejich výši redukovat.

2. Zvýšit tržby (růst firmy)

Společnost by se měla zkusit zaměřit na rozšíření prodejních míst a okruhu svých odběratelů. Také by se mohla pokusit rozšířit své trhy např. o trh rakouský či německý. V těchto zemích by její výrobky mohly být vzhledem k cenám a platům v těchto zemích konkurenceschopnější a přitom se jedná o naše blízké sousedy, tudíž by ani cena dopravy výrobků nemusela zásadně ovlivnit jejich konečnou cenu.

3. Snížit kapitál (odprodat nepotřebný majetek)

Společnost by měla také prozkoumat svůj majetek a jeho využití. To se pravděpodobně stalo v roce 2008, kdy společnost vykazuje vysoké příjmy z prodeje dlouho-

dobého majetku. Šetření o stavu a použitelnosti majetku by se měla pravidelně opakovat.

4. Řídit riziko a náklady

- **Náklady na cizí kapitál**

Celkově lze říci, že společnost pracuje v současné době s poměrně nízkými náklady dluhu. Je tedy třeba, aby si společnost tyto náklady dokázala na této úrovni udržet. Částečně jsou tyto náklady neovlivnitelné (rozhodnutí banky o úvěrové politice, makroekonomický vývoj), ovšem firma by se měla snažit správně a včas platit své dohodnuté úvěrové závazky, aby byla i nadále v evidenci banky jako spolehlivý dlužník. Pozitivní úvěrová historie napomůže společnosti při žádání o další úvěr a jeho podmínkách.

- **Náklady na vlastní kapitál a řízení rizika**

Náklady na vlastní kapitál jsou ve velké míře ovlivněny podnikatelským rizikem.

Podnik toto podnikatelské riziko může řídit vhodným prováděním rizikové politiky. V rámci rizikové politiky je třeba identifikovat všechna rizika, stanovit stupeň těchto rizik, kvantifikovat vliv rizika na podnikatelskou činnost a navrhnout a realizovat ochranu proti těmto rizikům.

Ochrana proti rizikům

- Rozložení rizika – rozšiřování výrobního programu, rozšiřování okruhu odběratelů
- Flexibilita podnikání – schopnost rychle reagovat na změny bez velkých nákladů – víceúčelová výrobní technologie, zaměstnávání určitého procenta pomocných pracovníků jen brigádně (např. přes agenturu, využití nábory přes agenturu při krátkodobé poptávce po zvýšení produkce)
- Přesunutí rizika – jedná se o přesun rizika na jiné subjekty pomocí smluv
 - stálé ceny dodávaných surovin – smlouvy na určitý časový interval o cenách nakupovaných surovin
 - prosazení stálých prodejních cen nebo určitého minima odebraného množství

- Pojištění – přenesení rizika na pojišťovnu
 - pojištění rizika – živelné škody, krádeže

V mnoha ohledech se lze rizikům vyhnout nebo jejich možné účinky zmírnit. Jedná se např. o kvalitní zabezpečení budov proti krádeži či kvalitní zabezpečení budov prostředky požární ochrany.

Dalším rizikem, se kterým je nutno počítat jsou rizika způsobená ekonomickými změnami makroekonomického charakteru. Dopad tohoto rizika lze zmírnit informovaností managementu společnosti o vývoji ekonomiky včetně sledování predikcí předpokládaného vývoje. Proto je také součástí mé diplomové práce makroekonomická predikce.

Doporučení pro implementaci EVA do systému řízení společnosti

- Seznámit pracovníky společnosti s tímto projektem, seznámit je s podstatou ukazatele ekonomická přidaná hodnota a motivovat je ke spolupráci na tomto projektu
- Sledovat výkonnost prostřednictvím tradičních měřítek výkonnosti, tak také prostřednictvím ekonomické přidané hodnoty
- Vypracovat systém oceňování vedoucích pracovníků a celých oddělení na základě dosažených výsledků ekonomické přidané hodnoty
- Provéřit možnost kvantifikace nákladů na vlastní kapitál u vlastníků společnosti, čímž by se zpřesnil výpočet ekonomické přidané hodnoty. Pokud by toto nebylo možné, kalkulovat náklady na vlastní kapitál pomocí stavebnicového modelu prostřednictvím benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA. Benchmarkingový diagnostický systém navíc poskytuje srovnání společnosti s odvětvím, resp. konkurencí.

Závěrečná doporučení týkající se chodu společnosti

- Zlepšit komunikaci ve společnosti a to jak v oblasti týkající se běžných provozních záležitostí společnosti, tak také v oblasti možných návrhů a připomínek týkajících se možného zlepšení chodu a výstupů společnosti – např. podnikové pořady, pravidelná hlášení, zřízení stránky „Aktuality“ a „Návrhy a připomínky“.
- Pořídit kvalitní informační systém, který pokryje všechny podnikové činnosti a zároveň napomůže k zefektivnění toku informací ve společnosti a zpřehlední infor-

mace pro podnikové řízení. Zároveň proškoliv zaměstnance v používání informačního systému a snažit se o maximální možné využití systému.

- Vybudovat a udržovat dobré vztahy se zaměstnanci a mezi zaměstnanci. Odchod zaměstnanců a nábor a zaškolování nových zaměstnanců znamená pro firmu další dodatečné náklady. Pro zkvalitnění práce zaměstnanců je třeba mít také kvalitní motivační systém odměňování.

ZÁVĚR

Hlavním cílem mé diplomové práce bylo zhodnotit výkonnost společnosti Ellux Glück s. r. o. pomocí moderních měřítek výkonnosti a na základě tohoto hodnocení zpracovat plán implementace vybraného moderního měřítka do řízení společnosti Ellux Glück s. r. o.

Ve své práci jsem se nejdříve zaměřila na zpracování kritické literární rešerše, která se stala teoretickým východiskem mé práce.

Následně jsem provedla analýzu vývoje makroekonomických ukazatelů a jejich vlivu na výkonnost podniku. Tato predikce představuje hodnocení vnějšího prostředí, které by mohlo v budoucnu ovlivnit výkonnost podniku, a také by mohla mít vliv na podniková rozhodnutí. Hlavní částí mé diplomové práce bylo hodnocení ekonomické výkonnosti společnosti Ellux Glück s. r. o. Nejprve jsem provedla finanční analýzu použitím tradičních měřítek výkonnosti. Poté jsem se zaměřila na hodnocení společnosti pomocí moderních měřítek výkonnosti, z nichž jsem se nejvíce zabývala ekonomickou přidanou hodnotou. Ukazatel ekonomická přidaná hodnota se stal také měřítkem využitým v projektové části.

Projektová část představuje plán implementace vybrané metody měření podnikové výkonnosti do systému řízení společnosti Ellux Glück s. r. o. Jak již bylo výše zmíněno, vybraným měřítkem podnikové výkonnosti se stal ukazatel ekonomická přidaná hodnota.

V závěru práce byla vyslovena závěrečná doporučení. Tato doporučení se v první fázi týkají zejména zlepšení ekonomické situace společnosti včetně zvýšení hodnoty moderních i tradičních měřítek podnikové výkonnosti, zejména zvýšení EVA. Další série doporučení souvisí s implementací EVA do podnikového řízení a následují všeobecná doporučení pro budoucí vývoj a řízení společnosti.

Na závěr své diplomové práce bych ráda vyjádřila své přesvědčení, že výsledky mé práce budou pro společnost Ellux Glück s. r. o. přínosem a mé návrhy a doporučení pomohou jejímu dalšímu rozvoji.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] DOLANSKÝ, V.; MĚKOTA, V.; NĚMEC, V. *Projektový management*. 1. Praha : Grada Publishing, 1996. 376 s. ISBN 80-7169-287-5.
- [2] FIBÍROVÁ, J.; ŠOLJAKOVÁ, L. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. 1. vyd. Praha : ASPI, 2005. 264 s. ISBN 80-7357-084-X.
- [3] GRÜNWARD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha : Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [4] KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2004. 714 s. ISBN 80-7179-802-9.
- [5] KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. vyd. Praha : C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
- [6] KOVANIC, P.; KOVANICOVÁ, D. *Poklady skryté v účetnictví: Finanční analýza účetních výkazů*. 1. vyd. Praha : Polygon, 1995. 504 s. ISBN 80-901778-4-0.
- [7] KOVANICOVÁ, D. *Finanční účetnictví : světový koncept*. 4. aktualiz. vyd. Praha : Polygon, 2003. 536 s. ISBN 80-7273-090-8.
- [8] KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví : Jak porozumět účetním výkazům*. 1. vyd. Praha : POLYGON, 1995. 256 s. ISBN 80-901778-4-0.
- [9] KROHE, P. *Manažerská komunikace*. Opava : Slezská univerzita v Opavě, Matematický ústav, 2008. 220 s.
- [10] MAŘÍK, M., et al. *Metody oceňování podniku*. 1. vyd. Praha : Ekopress, 2003. 402 s. ISBN 80-86119-57-2.
- [11] MAŘÍKOVÁ, P.; MAŘÍK, M.. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 1. vyd. Praha : Ekopress, 2001. 70 s. ISBN 80-86119-36-X.
- [12] NEUMAIEROVÁ, I.; NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1 vyd. Praha : GRADA , 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.
- [13] PAULAT, V. *Finanční analýza v rukou manažera, podnikatele a investora*. 1. vyd. Praha : Profess Consulting, 1999. 120 s. ISBN 80-7259-006-5.

- [14] PAVELKOVÁ, D. ; KNÁPKOVÁ, A. *Podnikové finance : studijní pomůcka pro distanční studium*. 3. upr. vyd. Zlín : Univerzita Tomáše Bati, Fakulta managementu a ekonomiky, 2007. 293 s. ISBN 978-80-7318-593-0.
- [15] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Praha : Linde, 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7.
- [16] PAVLÍKOVÁ, A., et al. *Finanční řízení v praxi*. 1. vyd. Praha : Alena Pavlíková, 3x3, 1998. 467 s.
- [17] RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza : metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vyd. Praha : Grada, 2007. 118 s. ISBN 978-80-247-1386-1.
- [18] SEDLÁČEK, J. *Cash Flow*. 1. vyd. Brno : Computer Press, 2003. 190 s. ISBN 80-7226-875-9.
- [19] SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno : Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- [20] ŠULÁK, M.; VACÍK, E. *Měření výkonnosti firem*. 1. vyd. Plzeň : Západočeská univerzita v Plzni, 2004. 138 s. ISBN 80-7043-258-6.
- [21] VOŠOBA, P. *Řízení firemních financí: aktivní využívání firemních zdrojů*. 1. vyd. Praha : Ekopress, 1998. 214 s. ISBN 80-86119-05-X.

Internetové zdroje

- [22] Česká národní banka [online]. 2003-2010 [cit. 2010-04-07]. Česká národní banka. Dostupné z WWW: <www.cnb.cz>.
- [23] Český statistický úřad [online]. 2010 [cit. 2010-04-07]. Český statistický úřad. Dostupné z WWW: <www.czso.cz>.
- [24] Damodaran Online [online]. [cit. 2010-04-07]. Damodaran Online. Dostupné z WWW: <<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>>.
- [25] Ellux Glück [online]. 2001 [cit. 2010-04-07]. Ellux Glück. Dostupné z WWW: <www.ellux.cz>.
- [26] Ministerstvo financí ČR [online]. 2005-2009 [cit. 2010-04-07]. Ministerstvo financí ČR. Dostupné z WWW: <www.mfcr.cz>.

- [27] *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. 2005 [cit. 2010-04-07]. Ministerstvo průmyslu a obchodu. Dostupné z WWW: <www.mpo.cz>.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
BÚ	Bankovní úvěry
BSC	Balanced Scorecard = Systém vyvážených ukazatelů výkonnosti podniku
C	Capital = Celkový kapitál
CAPM	Capital Asset Pricing Model = Model oceňování kapitálových aktiv
CF	Cash Flow = Peněžní tok
CFROI	Cash Flow Return on Investment = Provozní návratnost investice
CK	Cizí kapitál
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČRA	Časové rozlišení aktivní
ČRP	Časové rozlišení pasivní
ČZ	Čistý zisk
D	Debt = Cizí úročený kapitál
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
DPŘ PO	Daň z příjmů právnických osob
E	Equity = Vlastní kapitál
EBT	Earnings Before Taxes = Zisk před zdaněním
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes = Zisk před odečtením úroků a daní
EVA	Economic Value Added = Ekonomická přidaná hodnota
FCF	Free Cash Flow = Volné cash flow
FM	Finanční majetek

GA	Gross Assets = Hrubá aktiva
HDP	Hrubý domácí produkt
KBÚ	Krátkodobé bankovní úvěry
KFM	Krátkodobý finanční majetek
KZ	Krátkodobé závazky
LIBOR	London Interbank Offer rate
NA	Net Assets = Čistá aktiva
N_{CK}	Náklady na cizí kapitál
NOA	Net Operating Assets = Čistá operativní aktiva
NOPAT	Net Operating Profit After Taxes = Zisk z operativní činnosti po zdanění
NÚ	Nákladové úroky
N_{VK}	Náklady na vlastní kapitál
O	Odpisy
OA	Oběžná aktiva
OATCF	Operating After Tax Cash Flow = Provozní CF po zdanění
ON	Osobní náklady
PRIBOR	Prague Interbank Offer Rate
r_d	Return of Debt = Náklady na cizí kapitál
r_e	Risk equity = Náklady na vlastní kapitál
r_f	Bezriziková sazba
$r_{FinStab}$	Riziková přírážka za finanční stabilitu
r_{finstr}	Riziková prémie za finanční strukturu
r_{LA}	Riziková přírážka za nedostatečnou likvidnost akcie
r_m	Průměrná výnosnost kapitálového trhu
$r_{podnikatelské}$	Riziková přírážka za podnikatelské riziko

ROA	Return on Assets = Rentabilita celkového kapitálu
ROE	Return on Equity = Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Return on Investment = Rentabilita investovaného kapitálu
RONA	Return On Net Assets = Rentabilita čistých operativních aktiv
ROS	Return on Sales = Rentabilita tržeb
T	Tržby, Tax = Sazba daně
ÚA	Úplatná aktiva
V	Výnosy
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
VS	Výrobní spotřeba
WACC	Weighted Average Costs of Capital = Průměrné vážené náklady na kapitál
Z	Zisk

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1</i>	<i>Základní vazby mezi účetními výkazy</i>	15
<i>Obr. 2</i>	<i>Přímá metoda sestavení CF</i>	22
<i>Obr. 3</i>	<i>Schéma zjišťování cash flow nepřímou metodou</i>	23
<i>Obr. 4</i>	<i>Čistý pracovní kapitál ČPK z pozice aktiv</i>	25
<i>Obr. 5</i>	<i>Přehled metod pro odhad nákladů vlastního kapitálu</i>	39
<i>Obr. 6</i>	<i>Dělení EBIT v letech 2004- 2008 [Vlastní provedení]</i>	68
<i>Obr. 7</i>	<i>Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji v letech 2004-2008 [Vlastní provedení]</i>	74
<i>Obr. 8</i>	<i>Rozklad rentability vlastního kapitálu v letech 2004-2008 [Vlastní provedení]</i>	77
<i>Obr. 9</i>	<i>Srovnání ekonomického a účetního modelu výpočtu EVA [Vlastní provedení]</i>	92
<i>Obr. 10</i>	<i>Základní rozklad EVA [Vlastní provedení]</i>	93
<i>Obr. 11</i>	<i>Základní rozklad RONA [Vlastní provedení]</i>	93
<i>Obr. 12</i>	<i>Základní rozklad ziskové marže [Vlastní provedení]</i>	94
<i>Obr. 13</i>	<i>Základní rozklad C (NOA) [Vlastní provedení]</i>	94
<i>Obr. 14</i>	<i>Rozklad ČPK [Vlastní provedení]</i>	95
<i>Obr. 15</i>	<i>Rozklad WACC [Vlastní provedení]</i>	95
<i>Obr. 16</i>	<i>Podstata procesu projektového plánování</i>	100
<i>Obr. 17</i>	<i>Matice odpovědnosti zájem/dopad na projekt [Vlastní provedení]</i>	102
<i>Obr. 18</i>	<i>Organizační struktura společnosti v období projektu [Vlastní provedení]</i>	105

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1 Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku</i>	19
<i>Tab. 2 Rating společností</i>	38
<i>Tab. 3 Hlavní makroekonomické indikátory</i>	57
<i>Tab. 4 Vývoj výsledku hospodaření [Vlastní provedení]</i>	67
<i>Tab. 5 Dělení hospodářského výsledku před úroky a zdaněním [Vlastní provedení]</i>	68
<i>Tab. 6 Vývoj CF v letech 2005-2008 [Vlastní provedení]</i>	69
<i>Tab. 7 Vývoj ČPK v letech 2004-2008 [Vlastní provedení]</i>	69
<i>Tab. 8 Ukazatele rentability v letech 2004-2008 [Vlastní provedení]</i>	70
<i>Tab. 9 Multiplikátor vlastního kapitálu v letech 2004-2008 [Vlastní provedení]</i>	71
<i>Tab. 10 Ukazatele likvidity v letech 2004-2008 [Vlastní provedení]</i>	72
<i>Tab. 11 Vývoj ukazatelů zadluženosti v letech 2004-2008 [Vlastní provedení]</i>	73
<i>Tab. 12 Vývoj ukazatelů aktivity v letech 2004-2008 [Vlastní provedení]</i>	75
<i>Tab. 13 Výpočet Altmanova Z-skóre [Vlastní provedení]</i>	78
<i>Tab. 14 Výpočet indexu IN01 [Vlastní provedení]</i>	79
<i>Tab. 15 Náklady na leasing odvozené z leasingových smluv [Vlastní provedení]</i>	81
<i>Tab. 16 Současná hodnota leasingových splátek [Vlastní provedení]</i>	81
<i>Tab. 17 Vývoj nedokončených investic [Vlastní provedení]</i>	82
<i>Tab. 18 Vývoj neúročených cizích zdrojů [Vlastní provedení]</i>	83
<i>Tab. 19 Vymezení NOA v jednotlivých letech (aktivní část rozvahy) [Vlastní provedení]</i>	83
<i>Tab. 20 Vývoj nákladových úroků [Vlastní provedení]</i>	84
<i>Tab. 21 Vývoj VH z prodeje dlouhodobého majetku [Vlastní provedení]</i>	84
<i>Tab. 22 Vývoj daně z příjmů právnických osob [Vlastní provedení]</i>	85
<i>Tab. 23 Vymezení NOPAT v jednotlivých letech [Vlastní provedení]</i>	85
<i>Tab. 24 Vymezení C v jednotlivých letech (pasivní část rozvahy) [Vlastní provedení]</i>	85
<i>Tab. 25 Rating společností a riziková přírážka</i>	87
<i>Tab. 26 Náklady na bankovní úvěry v letech 2004-2006 [Vlastní provedení]</i>	87
<i>Tab. 27 Náklady na bankovní úvěry – 2006-2007 [Vlastní provedení]</i>	88
<i>Tab. 28 Náklady na bankovní úvěr [Vlastní provedení]</i>	88
<i>Tab. 29 Náklady na leasing odvozené ze splátkových kalendářů [Vlastní provedení]</i>	89
<i>Tab. 30 Průměrné náklady dluhu [Vlastní provedení]</i>	89

<i>Tab. 31 Výpočet nákladů na kapitál pomocí stavebnicové metody využívané MPO</i>	
<i>ČR [Vlastní provedení]</i>	90
<i>Tab. 32 Výpočet WACC [Vlastní provedení]</i>	90
<i>Tab. 33 Výpočet EVA podle ekonomického modelu [Vlastní provedení]</i>	91
<i>Tab. 34 Výpočet EVA podle účetního modelu [Vlastní provedení]</i>	92
<i>Tab. 35 Výpočet RONA [Vlastní provedení]</i>	96
<i>Tab. 36 Výpočet OATCF [Vlastní provedení]</i>	97
<i>Tab. 37 Výpočet GA [Vlastní provedení]</i>	97
<i>Tab. 38 Výpočet CROGA [Vlastní provedení]</i>	98
<i>Tab. 39 Matice zodpovědností [Vlastní provedení]</i>	107
<i>Tab. 40 Vstupní data pro tvorbu hranově orientovaného síťového grafu [Vlastní provedení]</i>	108
<i>Tab. 41 Odhad nákladů na projekt [Vlastní provedení]</i>	110

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I: Zkrácená rozvaha společnosti

Příloha P II: Zkrácený výkaz zisků a ztráty

Příloha P III: Majetková a finanční struktura podniku – rozbor rozvahy

Příloha P IV: Analýza výnosů a nákladů – výkazu zisku a ztráty

Příloha P V: Pyramidový rozklad EVA

Příloha P VI: Hranově orientovaný síťový graf – propočet časové náročnosti projektu

PŘÍLOHA P I: ZKRÁCENÁ ROZVAHA SPOLEČNOSTI

(v tis. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008
AKTIVA CELKEM	31 628	37 410	44 662	63 173	59 674
DM	1 090	6 366	12 918	10 357	5 556
DNM	0	0	0	0	0
DHM	1 090	6 366	12 918	10 357	5 556
Stavby	0	974	1 672	1 559	1 449
SMV	1 082	4 548	11 243	8 798	4 107
Nedokončený DHM	8	844	3	0	0
Oběžná A	28 602	30 779	31 662	52 920	46 679
Zásoby	14 211	17 668	25 818	38 361	28 261
Materiál	6 323	11 752	16 993	19 223	10 906
NV a polotovary	6 745	4 454	5 900	15 501	14 563
Výrobky	1 143	1 462	2 925	3 637	2 792
Zboží	0	0	0	0	0
Dl. pohl.	0	0	0	0	193
Kr. pohl.	5 559	10 395	6 142	13 989	16 496
Pohl. z obch. vztahů	4 513	9 135	5 779	13 659	16 060
Stát - daň pohl.	817	991	0	0	0
Krátkodobé posk. zálohy	229	263	365	331	416
Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0
Jiné pohledávky	0	6	-2	-1	20
Krátkodobý finanční majetek	8 832	2 736	-338	570	1729
Peníze	1 001	54	61	155	57
Účty v bankách	7 831	2 682	-399	415	1672
Časové rozlišení	1 936	245	122	436	7439
Náklady příštích období	1 936	241	122	412	10
Komplexní náklady př. období	0	0	0	0	0
Příjmy příštích období	0	4	0	24	7429

PASIVA CELKEM	31 628	37 410	44 662	63 713	59 674
Vlastní kapitál	13 356	20 514	30 592	31 524	28 143
Základní kapitál	200	200	200	200	200
Kapitálové fondy	2 973	2 973	7 410	7 410	7 410
Fondy ze zisku	0	10	2 993	2 993	2 993
VH minulých let	-17	10 153	17 321	19 990	20 921
VH běžného úč. období	10 200	7 178	2 668	931	-3 381
Cizí zdroje	17 982	16 189	12 604	31 330	24 163
Rezervy	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	0	0	1 646	9 813	272
Krátkodobé závazky	17 982	16 189	10 958	16 517	18 891
Záv. z obch. vztahů	12 314	13 798	11 593	13 599	6 439
Záv. ke společníkům....	23	22	0	0	0
Závazky k zaměstnancům	1 046	1 106	1 440	1 563	1 942
Závazky ze SZ a ZP	561	532	732	753	1 011
Stát - daňové záv. a dotace	3 993	706	-2 882	477	139
Kr. přijaté zálohy	0	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	20	0	75	44	0
Jiné závazky	25	25	0	0	162
Bankovní úvěry	0	0	0	5 000	5 000
Dl. BÚ	0	0	0	0	0
Kr. BÚ	0	0	0	5 000	5 000
Časové rozlišení	290	707	1 466	859	7 368
Výdaje příštích období	290	707	1 466	859	868
Výnosy příštích období	0	0	0	0	6 500

PŘÍLOHA P II: ZKRÁCENÝ VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁTY

(v tis. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008
Tržby z prodeje zboží	0	0	0	0	1645
Výkony	103 817	93 674	129 244	157 436	141 633
Tržby z prodeje vl. výrobků a služeb	95 936	95 596	126 334	147 118	143 416
Změna stavu zás. vl. výr.	7 881	-1 922	2 910	10 315	-1 783
Aktivace	0	0	0	3	0
Tržby z prod. DM a mat.	243	0	1 267	4 772	4 645
Tržby z prod. DM	107	0	0	591	2610
Tržby z prodeje materiálu	136	0	1 267	4 181	2 035
Ostatní provozní výnosy	655	417	409	238	328
Výnosové úroky	19	20	5	4	87
Ostatní finanční výnosy	525	1 036	464	2708	609
VÝNOSY	105 259	95 147	131 389	165 158	148 947
Náklady na zboží	0	0	0	0	1547
Výkonová spotřeba	66 675	61 044	88 194	119 533	104 626
Spotřeba mat. a en.	40 620	33 934	51 226	71 872	66 852
Služby	26 055	27 110	36 968	47 661	37 774
Osobní náklady	21 128	20 566	24 744	36 006	36 367
Mzdové náklady	14 931	14 741	17 884	26 460	26 671
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	360	360	349	0	0
Náklady na SZ a ZP	5 317	5 230	6 280	9 243	9 329
Sociální náklady	520	235	271	303	367
Daně a poplatky	25	30	50	78	63
Odpisy	390	1 691	2 831	3 884	5 691
ZC prodaného DM a mat.	171	0	0	517	1213
Změna stavu rezerv a OP a komplexní N příštích období	0	46	-40	-18	-4
Ostatní provozní náklady	941	1 423	2 669	3 162	2 665
Nákladové úroky	0	9	64	86	241
Ostatní finanční náklady	1 867	638	7 154	968	846
Daň	3 876	2 522	3 055	11	-927
Mimořádné náklady	6	0	0	0	0
NÁKLADY	95 079	87 969	128 721	164 227	152 328

PŘÍLOHA P III: MAJETKOVÁ A FINANČNÍ STRUKTURA PODNIKU – ROZBOR ROZVAHY

Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury

(v tis. Kč)	2004		2005		2006		2007		2008	
AKTIVA CELKEM	31 628	100%	37 410	100%	44 662	100%	63 713	100%	59 674	100%
DM	1 090	3%	6 366	17%	12 918	29%	10 357	16%	5 556	9%
DNM	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
DHM	1 090	3%	6 366	17%	12 918	29%	10 357	16%	5 556	9%
Stavby	0	0%	974	3%	1 672	4%	1 559	2%	1 449	2%
SMV	1 082	3%	4 548	12%	11 243	25%	8 798	14%	4 107	7%
Nedokončený DHM	8	0%	844	2%	3	0%	0	0%	0	0%
Oběžná A	28 602	90%	30 779	82%	31 662	71%	52 920	83%	46 679	78%
Zásoby	14 211	45%	17 668	47%	25 818	58%	38 361	60%	28 261	47%
Materiál	6 323	20%	11 752	31%	16 993	38%	19 223	30%	10 906	18%
NV a polotovary	6 745	21%	4 454	12%	5 900	13%	15 501	24%	14 563	24%
Výrobky	1 143	4%	1 462	4%	2 925	7%	3 637	6%	2 792	5%
Zboží	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
DL. pohl.	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	193	0%
Kr. pohl.	5 559	18%	10 395	28%	6 142	14%	13 989	22%	16 496	28%
Pohl. z obch. vztahů	4 513	14%	9 135	24%	5 779	13%	13 659	21%	16 060	27%
Stát - daň pohl.	817	3%	991	3%	0	0%	0	0%	0	0%
Krátkodobé posk. zálohy	229	1%	263	1%	365	1%	331	1%	416	1%
Dohadné účty aktivní	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Jiné pohledávky	0	0%	6	0%	-2	0%	-1	0%	20	0%
Krátkodobý finanční majetek	8 832	28%	2 736	7%	-338	-1%	570	1%	1 729	3%
Peníze	1 001	3%	54	0%	61	0%	155	0%	57	0%
Účty v bankách	7 831	25%	2 682	7%	-399	-1%	415	1%	1 672	3%
Časové rozlišení	1 936	6%	245	1%	122	0%	436	1%	7 439	12%
Náklady příštích období	1 936	6%	241	1%	122	0%	412	1%	10	0%
Komplexní náklady př. období	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Příjmy příštích období	0	0%	4	0%	0	0%	24	0%	7 429	12%
PASIVA CELKEM	31 628	100%	37 410	100%	44 662	100%	63 713	100%	59 674	100%
Vlastní kapitál	13 356	42%	20 514	55%	30 592	68%	31 524	49%	28 143	47%
Základní kapitál	200	1%	200	1%	200	0%	200	0%	200	0%
Kapitálové fondy	2 973	9%	2 973	8%	7 410	17%	7 410	12%	7 410	12%
Fondy ze zisku	0	0%	10	0%	2 993	7%	2 993	5%	2 993	5%
VH minulých let	-17	0%	10 153	27%	17 321	39%	19 990	31%	20 921	35%
VH běžného úč. období	10 200	32%	7 178	19%	2 668	6%	931	1%	-3 381	-6%
Cizí zdroje	17 982	57%	16 189	43%	12 604	28%	31 330	49%	24 163	40%
Rezervy	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Dlouhodobé závazky	0	0%	0	0%	1 646	4%	9 813	15%	272	0%
Krátkodobé závazky	17 982	57%	16 189	43%	10 958	25%	16 517	26%	18 891	32%
Záv. z obch. vztahů	12 314	39%	13 798	37%	11 593	26%	13 599	21%	6 439	11%
Záv. ke společníkům....	23	0%	22	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Závazky k zaměstnancům	1 046	3%	1 106	3%	1 440	3%	1 563	2%	1 942	3%
Závazky ze SZ a ZP	561	2%	532	1%	732	2%	753	1%	1 011	2%
Stát - daňové záv. a dotace	3 993	13%	706	2%	-2 882	-6%	477	1%	139	0%
Kr. přijaté zálohy	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Dohadné účty pasivní	20	0%	0	0%	75	0%	44	0%	0	0%
Jiné závazky	25	0%	25	0%	0	0%	0	0%	162	0%
Bankovní úvěry	0	0%	0	0%	0	0%	5 000	8%	5 000	8%
DL. BÚ	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Kr. BÚ	0	0%	0	0%	0	0%	5 000	8%	5 000	8%
Časové rozlišení	290	1%	707	2%	1 466	3%	859	1%	7 368	12%
Výdaje příštích období	290	1%	707	2%	1 466	3%	859	1%	868	1%
Výnosy příštích období	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	6 500	11%

Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury

(v tis. Kč)	2004	2005	05/04	2006	06/05	2007	07/06	2008	08/07	08/04
AKTIVA CELKEM	31 628	37 410	18%	44 662	19%	63 713	43%	59 674	-6%	89%
DM	1 090	6 366	484%	12 918	103%	10 357	-20%	5 556	-46%	410%
DNM	0	0	x	0	x	0	x	0	x	x
DHM	1 090	6 366	484%	12 918	103%	10 357	-20%	5 556	-46%	410%
Stavby	0	974		1 672	72%	1 559	-7%	1 449	-7%	x
SMV	1 082	4 548	320%	11 243	147%	8 798	-22%	4 107	-53%	280%
Nedokončený DHM	8	844	10450%	3	-100%	0	-100%	0	x	-100%
Oběžná A	28 602	30 779	8%	31 662	3%	52 920	67%	46 679	-12%	63%
Zásoby	14 211	17 668	24%	25 818	46%	38 361	49%	28 261	-26%	99%
Materiál	6 323	11 752	86%	16 993	45%	19 223	13%	10 906	-43%	72%
NV a polotovary	6 745	4 454	-34%	5 900	32%	15 501	163%	14 563	-6%	116%
Výrobky	1 143	1 462	28%	2 925	100%	3 637	24%	2 792	-23%	144%
Zboží	0	0	x	0	x	0	x	0	x	x
Dl. pohl.	0	0	x	0	x	0	x	193	x	x
Kr. pohl.	5 559	10 395	87%	6 142	-41%	13 989	128%	16 496	18%	197%
Pohl. z obch. vztahů	4 513	9 135	102%	5 779	-37%	13 659	136%	16 060	18%	256%
Stát - daň pohl.	817	991	21%	0	-100%	0	x	0	x	-100%
Krátkodobé posk. zálohy	229	263	15%	365	39%	331	-9%	416	26%	82%
Dohadné účty aktivní	0	0	x	0	x	0	x	0	x	x
Jiné pohledávky	0	6	x	-2	-133%	-1	-50%	20	-2100%	x
Krátkodobý finanční majetek	8 832	2 736	-69%	-338	-112%	570	-269%	1 729	203%	-80%
Peníze	1 001	54	-95%	61	13%	155	154%	57	-63%	-94%
Účty v bankách	7 831	2 682	-66%	-399	-115%	415	-204%	1 672	303%	-79%
Časové rozlišení	1 936	245	-87%	122	-50%	436	257%	7 439	1606%	284%
Náklady příštích období	1 936	241	-88%	122	-49%	412	238%	10	-98%	-99%
Komplexní náklady př. období	0	0	x	0	x	0	x	0	x	x
Příjmy příštích období	0	4	x	0	-100%	24	x	7 429	30854%	x
PASIVA CELKEM	31 628	37 410	18%	44 662	19%	63 713	43%	59 674	-6%	89%
Vlastní kapitál	13 356	20 514	54%	30 592	49%	31 524	3%	28 143	-11%	111%
Základní kapitál	200	200	0%	200	0%	200	0%	200	0%	0%
Kapitálové fondy	2 973	2 973	0%	7 410	149%	7 410	0%	7 410	0%	149%
Fondy ze zisku	0	10	x	2 993	29830%	2 993	0%	2 993	0%	x
VH minulých let	-17	10 153	-59824%	17 321	71%	19 990	15%	20 921	5%	-123165%
VH běžného úč. období	10 200	7 178	-30%	2 668	-63%	931	-65%	-3 381	-463%	-133%
Cizí zdroje	17 982	16 189	-10%	12 604	-22%	31 330	149%	24 163	-23%	34%
Rezervy	0	0	x	0	x	0	x	0	x	x
Dlouhodobé závazky	0	0	x	1 646	x	9 813	496%	272	-97%	x
Krátkodobé závazky	17 982	16 189	-10%	10 958	-32%	16 517	51%	18 891	14%	5%
Záv. z obch. vztahů	12 314	13 798	12%	11 593	-16%	13 599	17%	6 439	-53%	-48%
Záv. ke společníkům....	23	22	-4%	0	-100%	0	x	0	x	-100%
Závazky k zaměstnancům	1 046	1 106	6%	1 440	30%	1 563	9%	1 942	24%	86%
Závazky ze SZ a ZP	561	532	-5%	732	38%	753	3%	1 011	34%	80%
Stát - daňové záv. a dotace	3 993	706	-82%	-2 882	-508%	477	-117%	139	-71%	-97%
Kr. přijaté zálohy	0	0	x	0	x	0	x	0	x	x
Dohadné účty pasivní	20	0	-100%	75		44	-41%	0	-100%	-100%
Jiné závazky	25	25	0%	0	-100%	0	x	162	x	548%
Bankovní úvěry	0	0	x	0	x	5 000	x	5 000	0%	x
Dl. BÚ	0	0	x	0	x	0	x	0	x	x
Kr. BÚ	0	0	x	0	x	5 000	x	5 000	0%	x
Časové rozlišení	290	707	144%	1 466	107%	859	-41%	7 368	758%	2441%
Výdaje příštích období	290	707	144%	1 466	107%	859	-41%	868	1%	199%
Výnosy příštích období	0	0	x	0	x	0	x	6 500	x	x

PŘÍLOHA P IV: ANALÝZA VÝNOSŮ A NÁKLADŮ – VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY

Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů

(v tis. Kč)	2004		2005		2006		2007		2008	
Tržby z prodeje zboží	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	1645	1%
Výkony	103 817	99%	93 674	98%	129 244	98%	157 436	95%	141 633	95%
Tržby z prodeje vl. výrobků a služeb	95 936	91%	95 596	100%	126 334	96%	147 118	89%	143 416	96%
Změna stavu zás. vl. výr.	7 881	7%	-1 922	-2%	2 910	2%	10 315	6%	-1 783	-1%
Aktivace	0	0%	0	0%	0	0%	3	0%	0	0%
Tržby z prod. DM a mat.	243	0%	0	0%	1 267	1%	4 772	3%	4 645	3%
Tržby z prod. DM	107	0%	0	0%	0	0%	591	0%	2610	2%
Tržby z prodeje materiálu	136	0%	0	0%	1 267	1%	4 181	3%	2 035	1%
Ostatní provozní výnosy	655	1%	417	0%	409	0%	238	0%	328	0%
Výnosové úroky	19	0%	20	0%	5	0%	4	0%	87	0%
Ostatní finanční výnosy	525	0%	1 036	1%	464	0%	2708	2%	609	0%
VÝNOSY	105 259	100%	95 147	100%	131 389	100%	165 158	100%	148 947	100%
Náklady na zboží	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	1547	1%
Výkonová spotřeba	66 675	70%	61 044	69%	88 194	69%	119 533	73%	104 626	69%
Spotřeba mat. a en.	40 620	43%	33 934	39%	51 226	40%	71 872	44%	66 852	44%
Služby	26 055	27%	27 110	31%	36 968	29%	47 661	29%	37 774	25%
Osobní náklady	21 128	22%	20 566	23%	24 744	19%	36 006	22%	36 367	24%
Mzdové náklady	14 931	16%	14 741	17%	17 884	14%	26 460	16%	26 671	18%
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	360	0%	360	0%	349	0%	0	0%	0	0%
Náklady na SZ a ZP	5 317	6%	5 230	6%	6 280	5%	9 243	6%	9 329	6%
Sociální náklady	520	1%	235	0%	271	0%	303	0%	367	0%
Daně a poplatky	25	0%	30	0%	50	0%	78	0%	63	0%
Odpisy	390	0%	1 691	2%	2 831	2%	3 884	2%	5 691	4%
ZC prodaného DM a mat.	171	0%	0	0%	0	0%	517	0%	1213	1%
Změna stavu rezerv a OP a komplexní N příštích období	0	0%	46	0%	-40	0%	-18	0%	-4	0%
Ostatní provozní náklady	941	1%	1 423	2%	2 669	2%	3 162	2%	2 665	2%
Nákladové úroky	0	0%	9	0%	64	0%	86	0%	241	0%
Ostatní finanční náklady	1 867	2%	638	1%	7 154	6%	968	1%	846	1%
Daň	3 876	4%	2 522	3%	3 055	2%	11	0%	-927	-1%
Mimořádné náklady	6	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
NÁKLADY	95 079	100%	87 969	100%	128 721	100%	164 227	100%	152 328	100%

Vývojové trendy položek výnosů a nákladů

(v tis. Kč)	2004	2005	05/04	2006	06/05	2007	07/06	2008	08/07	08/04
Tržby z prodeje zboží	0	0	x	0	x	0	x	1645	x	x
Výkony	103 817	93 674	-10%	129 244	38%	157 436	22%	141 633	-10%	36%
Tržby z prodeje vl. výrobků a služeb	95 936	95 596	0%	126 334	32%	147 118	16%	143 416	-3%	49%
Změna stavu zás. vl. výr.	7 881	-1 922	-124%	2 910	-251%	10 315	254%	-1 783	-117%	-123%
Aktivace	0	0	x	0	x	3	x	0	-100%	x
Tržby z prod. DM a mat.	243	0	-100%	1 267	x	4 772	277%	4 645	-3%	1812%
Tržby z prod. DM	107	0	-100%	0	x	591	x	2610	342%	2339%
Tržby z prodeje materiálu	136	0	-100%	1 267	x	4 181	230%	2 035	-51%	1396%
Ostatní provozní výnosy	655	417	-36%	409	-2%	238	-42%	328	38%	-50%
Výnosové úroky	19	20	5%	5	-75%	4	-20%	87	2075%	358%
Ostatní finanční výnosy	525	1 036	97%	464	-55%	2708	484%	609	-78%	16%
VÝNOSY	105 259	95 147	-10%	131 389	38%	165 158	26%	148 947	-10%	42%
Náklady na zboží	0	0	x	0	x	0	x	1547	x	x
Výkonová spotřeba	66 675	61 044	-8%	88 194	44%	119 533	36%	104 626	-12%	57%
Spotřeba mat. a en.	40 620	33 934	-16%	51 226	51%	71 872	40%	66 852	-7%	65%
Služby	26 055	27 110	4%	36 968	36%	47 661	29%	37 774	-21%	45%
Osobní náklady	21 128	20 566	-3%	24 744	20%	36 006	46%	36 367	1%	72%
Mzdové náklady	14 931	14 741	-1%	17 884	21%	26 460	48%	26 671	1%	79%
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	360	360	0%	349	-3%	0	-100%	0	x	-100%
Náklady na SZ a ZP	5 317	5 230	-2%	6 280	20%	9 243	47%	9 329	1%	75%
Sociální náklady	520	235	-55%	271	15%	303	12%	367	21%	-29%
Daně a poplatky	25	30	20%	50	67%	78	56%	63	-19%	152%
Odpisy	390	1 691	334%	2 831	67%	3 884	37%	5 691	47%	1359%
ZC prodaného DM a mat.	171	0	-100%	0	x	517	x	1213	135%	609%
Změna stavu rezerv a OP a komplexní N příštích období	0	46	x	-40	x	-18	-55%	-4	-78%	x
Ostatní provozní náklady	941	1 423	51%	2 669	88%	3 162	18%	2 665	-16%	183%
Nákladové úroky	0	9	x	64	611%	86	34%	241	180%	x
Ostatní finanční náklady	1 867	638	-66%	7 154	1021%	968	-86%	846	-13%	-55%
Daň	3 876	2 522	-35%	3 055	21%	11	-100%	-927	-8527%	-124%
Mimořádné náklady	6	0	-100%	0	x	0	x	0	x	-100%
NÁKLADY	95 079	87 969	-7%	128 721	46%	164 227	28%	152 328	-7%	60%

PŘÍLOHA P V: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA

EVA		EVA	
8 578		2004	
5 017	=	2005	
-890		2006	
-3 872		2007	
-10 763		2008	

RONA-WACC		C (NOA)	
59,92%		14 317	
24,58%	x	20 411	
-2,83%		31 396	
-10,49%		36 884	
-32,31%		33 307	

RONA		WACC	
72,05%		12,14%	
35,55%	-	10,97%	
8,91%		11,74%	
2,64%		13,14%	
-12,84%		19,47%	

VK/C		Nvk		CK/C		Nck
0,9323		12,34%		0,0677		9,36%
0,9637		11,08%		0,0363		8,12%
0,9743	x	11,91%		0,0257	x	5,49%
0,8547		14,74%		0,1453		3,71%
0,8450		22,20%		0,1550		4,62%

NOPAT/Tržby		Tržby/C	
10,75%		6,7008	
7,59%	x	4,6836	
2,21%		4,0239	
0,66%		3,9887	
-2,95%		4,3553	

Tržby		C (NOA)	
95 936		14 317	
95 596	/	20 411	
126 334		31 396	
147 118		36 884	
145 061		33 307	

T za pr. zb.		CPK		DM
0		12 266		2 051
0		14 148		6 263
0		17 674	+	13 722
0		26 167		10 717
1 645		27 587		5 720

T za vl. výr.		DHM		DNM		DFM
95 936		2 051		0		0
95 596		6 263		0		0
126 334		13 722	+	0		0
147 118		10 717		0		0
143 416		5 720		0		0

Zásoby		Pohledávky		Krát. FM		Kr. CK		CR
14 211		5 559		8 832		18 272		1 936
17 668		10 395		2 736		16 896		245
25 818	+	6 142		-338		14 070		122
38 361		13 989	+	570		27 189		436
28 261		16 689		1 729		26 531		7 439

Přid. hod./T		Osobní N/T		Odpisy/T		(Ost. V-ost.N)/T
38,72%		22,02%		0,41%		-50,39%
34,13%		21,51%		1,77%		-49,83%
32,49%	-	19,59%		2,24%	+	-52,11%
25,76%		24,47%		2,64%		-52,22%
25,58%		25,07%		3,92%		-57,52%

PŘÍLOHA P VI: HRANOVĚ ORIENTOVANÝ SÍŤOVÝ GRAF – PROPOČET ČASOVÉ NÁROČNOSTI PROJEKTU

