

Měření a zvýšení finanční výkonnosti ve vybrané společnosti se zaměřením na koncept EVA

Bc. Hana Dufková

Diplomová práce
2021

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

Akademický rok: 2020/2021

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: Bc. Hana Dufková
Osobní číslo: M19496
Studijní program: N6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: Finance
Forma studia: Kombinovaná
Téma práce: Zvýšení finanční výkonnosti ve vybrané společnosti se zaměřením na koncept EVA

Zásady pro vypracování

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Zpracujte kritickou literární rešerši na téma měření a zvýšení finanční výkonnosti podniku.

II. Praktická část

- Charakterizujte vybranou společnost.
- Proveďte analýzu výkonnosti společnosti s využitím tradičních a moderních ukazatelů.
- Vypracujte projekt zvýšení výkonnosti s využitím EVA a vyhodnoťte jeho přínosy a rizika pro vybraný podnik.

Závěr

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

Seznam doporučené literatury:

- KNÁPKOVÁ, Adriana et al. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017, 228 s. ISBN 9788027105632.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vydání. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN 9788072018727
- ROSS, Stephen A., Randolph WESTERFIELD, Jeffrey F. JAFFE a Bradford D. JORDAN. *Corporate finance: core principles & applications*. Fifth edition. New York: McGraw-Hill Education. 2018, 680 s. ISBN 9781260083279.
- STEWART, G. Bennett. *Best-practice EVA: the definitive guide to measuring and maximizing shareholder value*. First edition. 2013, 324 s. ISBN 9781118639382.
- VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2020, 479 s. ISBN 9788027117017.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Daniel Remeš, Ph.D.**
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **15. ledna 2021**
Termín odevzdání diplomové práce: **20. dubna 2021**

L.S.

doc. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitelka ústavu

Ve Zlíně dne 15. ledna 2021

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

- 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;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové/bakalářské práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že 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;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové/bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

Prohlašuji,

1. že jsem na diplomové/bakalářské práci pracoval samostatně a použitou literaturu jsem citoval. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
2. že odevzdaná verze diplomové/bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 20.8.2021

Jméno a příjmení: Bc. Hana Dufková

.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Cílem této diplomové práce je měření a zvýšení finanční výkonnosti ve vybrané společnosti se zaměřením na koncept EVA, který patří v dnešní době mezi rozšířené měřítka.

V teoretická část bude zaměřena na popis přístupů k měření finanční výkonnosti podniku a jejich kritické hodnocení. V praktické části bude představena vybraná společnost a následně rozebrána výkonnost podniku dle tradičních i moderních způsobů měření, také výpočet EVA včetně rozkladu členění na jednotlivé faktory, které ovlivňují výkonnost podniku. Na základě poznatků z teoretické části bude navržen projekt zvýšení výkonnosti s využitím konceptu EVA, vyhodnoceny jeho přínosy a rizika.

Klíčová slova: výkonnost podniku, tradiční a moderní způsoby měření, ekonomická přidaná hodnota, implementace.

ABSTRACT

The aim of this thesis is to measure and increase financial performance in a selected company with a focus on the concept of EVA, nowadays one of the most useable scales. The theoretical part will focus on the description of approaches to measuring the financial performance of the company and their critical evaluation. The practical part will introduce the selected company and then analyze the performance of the company according to traditional and modern methods of measurement, as well as the calculation of EVA, including the breakdown of the division into individual factors that affect the performance of the company. Based on the knowledge from the theoretical part, a project to increase performance using the EVA concept will be proposed, and its benefits and risks will be evaluated.

Keywords: Company Performance, Traditional and Modern Methods of Measurement, Economic Value Added, Implementation.

Na tomto místě bych chtěla poděkovat panu Ing. Danielovi Remešovi, PhD., vedoucímu mé diplomové práce, za odborné vedení, praktické připomínky a čas při zpracování diplomové práce. Dále bych ráda poděkovala zaměstnancům vybraného podniku za ochotu a poskytnuté informace. Hlavní poděkování patří mým dvěma dcerám, které mi byly velkou oporou po celou dobu studia.

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

OBSAH

ÚVOD	10
CÍLE A METODY A PRÁCE	12
I TEORETICKÁ ČÁST	13
1 FINANČNÍ VÝKONNOST PODNIKU	14
1.1 ZPŮSOBY MĚŘENÍ VÝKONNOSTI	15
1.2 TEORIE ŘÍZENÍ HODNOTY	16
1.3 DŮVODY PRO MĚŘENÍ VÝKONNOSTI	18
1.4 UKAZATELE VÝKONNOSTI PODNIKU	18
2 TRADIČNÍ ZPŮSOBY MĚŘENÍ VÝKONNOSTI	20
2.1 UKAZATELE ZISKU	20
2.2 UKAZATELE CASH FLOW	21
2.3 FINANČNÍ ANALÝZA	23
2.3.1 Zdroje informací pro finanční analýzu.....	23
2.3.2 Metody finanční analýzy	23
2.3.3 Postup finanční analýzy	24
2.3.4 Absolutní ukazatele finanční analýzy	24
2.3.5 Rozdílové ukazatele finanční analýzy.....	25
2.3.6 Ukazatele rentability	25
2.3.7 Ukazatele zadluženosti.....	27
2.3.8 Ukazatele likvidity	28
2.3.9 Ukazatele aktivity.....	30
2.3.10 Další ukazatele finanční analýzy.....	31
2.4 ZHODNOCENÍ TRADIČNÍCH ZPŮSOBŮ MĚŘENÍ	31
2.4.1 Soustavy poměrových ukazatelů.....	32
2.4.2 Souhrnné modely hodnocení.....	32
2.4.3 Slabé stránky finanční analýzy.....	33
2.4.4 Adaptibilita při finančním řízením.....	35
3 MODERNÍ ZPŮSOBY MĚŘENÍ PODNIKOVÉ VÝKONNOST	36
3.1 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (EVA - ECONOMIC VALUE ADDED).....	37
3.2 DISKONTOVANÉ CASH FLOW (DCF – DISCOUNTED CASH FLOW).....	38
3.3 TRŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA (MVA – MARKET VALUE ADDED).....	39
3.4 EXCESS RETURN.....	39
3.5 BALANCED SCORECARD (BSC)	40
4 HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI POMOCÍ KONCEPTU EVA	42
4.1 VÝPOČET UKAZATELE EVA	44
4.1.1 Úpravy rozvahy	44
4.1.2 Úpravy výkazu zisku a ztrát	46
4.1.3 Výpočet nákladů na kapitál	47

4.2	IDENTIFIKACE FAKTORŮ OVLIVŇUJÍCÍCH VÝŠI UKAZATELE EVA	50
4.3	GENERÁTORY HODNOTY EVA	52
4.4	DALŠÍ MOŽNOSTI VYUŽITÍ EVA	52
4.5	IMPLEMENTACE EVA	53
SHRNUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI		54
II PRAKTICKÁ ČÁST		55
5	PŘEDSTAVENÍ VYBRANÉ SPOLEČNOSTI	56
5.1	CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ	56
5.3	TRŽNÍ SEGMENTY	57
5.4	HISTORIE SPOLEČNOSTI	58
5.5	ORGANIZAČNÍ STRUKTURA SPOLEČNOSTI	58
5.6	STRUKTURA A VÝVOJ POČTU ZAMĚSTNANCŮ	59
5.7	SWOT ANALÝZA	60
5.8	PORTERŮV MODEL PĚTI SIL	60
5.8.1	Vliv odběratelů	60
5.8.2	Vliv dodavatelů	61
5.8.3	Rivalita v odvětví	61
5.8.4	Hrozba vstupu nových konkurentů	61
5.8.5	Hrozba nových substitutů	62
6	HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA	63
6.1	ANALÝZA MAJETKOVÉ STRUKTURY	63
6.2	ANALÝZA FINANČNÍ STRUKTURY	64
6.3	ANALÝZA VÝNOSŮ A NÁKLADŮ	65
6.4	ANALÝZA ZISKU	65
6.5	ANALÝZA CASH FLOW	66
7	ANALÝZA POMĚROVÝCH A OSTATNÍCH UKAZATELŮ	67
7.1	ANALÝZA ZADLUŽENOSTI	67
7.2	ANALÝZA RENTABILITY	68
7.3	ANALÝZA AKTIVITY	70
7.4	ANALÝZA LIKVIDITY	72
7.5	ANALÝZA ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU (ČPK)	73
7.6	SPIDER ANALÝZA	74
7.7	ALTMANŮV MODEL Z-SKÓRE	75
7.8	PYRAMIDOVÝ ROZKLAD ROE	76
8	EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (EVA) – EKONOMICKÝ MODEL	78
8.1	VÝPOČET ČISTÝCH OPERATIVNÍCH AKTIV (NOA)	78

8.1.1	Vyloučení neoperativních aktiv	78
8.1.2	Aktivace nákladů.....	80
8.2	VÝPOČET UPRAVENÉ KAPITÁLOVÉ STRUKTURY (C)	81
8.3	VÝPOČET ČISTÉHO OPERATIVNÍHO ZISKU PO ZDANĚNÍ (NOPAT).....	82
8.4	VÝPOČET WACC.....	83
8.4.1	Náklady na cizí kapitál.....	84
8.4.2	Náklady na vlastní kapitál.....	84
8.4.3	Průměrné náklady na vlastní kapitál	86
8.4.4	Průměrné náklady na kapitál WACC	87
8.5	VÝNOSNOST ČISTÝCH OPERATIVNÍCH AKTIV – RONA	88
8.6	VÝPOČET EVA – EKONOMICKÝ MODEL	88
8.7	VÝPOČET EVA – ÚČETNÍ MODEL	89
8.8	IDENTIFIKACE GENERÁTORŮ HODNOTY	90
8.8.1	Rozklad EVA v letech 2018 - 2019	90
8.8.2	Citlivostní analýza.....	92
8.8.3	Shrnutí k analýze a k rozkladu EVA.....	93
9	ZVYŠENÍ VÝKONNOSTI VYBRANÉ SPOLEČNOSTI ZA POMOCI KONCEPTU EVA.....	95
9.1	IMPLEMENTACE.....	95
9.1.1	Zavedení konceptu EVA	95
9.1.2	Vytvoření implementační skupiny	95
9.1.3	Úprava vstupních dat a volba strategie	96
9.1.4	Navrhovaná opatření a doporučení ke zvýšení generátorů hodnot	97
9.2	ČASOVÝ HARMONOGRAM A NÁKLADY IMPLEMENTACE.....	102
9.3	PŘÍNOSY A RIZIKA ZE ZAVEDENÍ PROJEKTU	103
9.4	ZÁVĚREČNÁ ZHODNOCENÍ IMPLEMENTACE	104
	ZÁVĚR	106
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	107
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	110
	SEZNAM OBRÁZKŮ	114
	SEZNAM TABULEK.....	115
	SEZNAM PŘÍLOH.....	117

ÚVOD

Výkonnost podniku je nutné v současné době určitým způsobem měřit a vyhodnocovat, protože na podniky je vyvíjen tlak okolí a konkurence. To vede podnik k neustálému zvyšování výkonnosti za pomoci různých přístupů měření a jejich hodnocení. Úspěšně se mohou rozvíjet pouze ty subjekty, které reagují na měnící se podmínky. Dříve tomu bylo za pomoci klasických měřítek vycházejících z účetnictví, nyní se však dostávají do popředí hodnocení na základě finančních analýz a nových moderních ukazatelů. Podnik tedy musí brát v úvahu nové manažerské přístupy, nástroje a techniky, aby byl zajištěn jeho úspěšný rozvoj.

I přes řadu výhod je použití ekonomické přidané hodnoty v podmínkách České republiky velmi výjimečné, především u malých a středních firem, kde doposud sledují výkonnost za pomoci tradičních ukazatelů finanční analýzy, jako je tomu i v naší vybrané společnosti. Tento ukazatel vypovídá o tom, zda společnost pro své akcionáře vytváří přidanou hodnotu, nebo dochází k ničení vložené hodnoty investorem. Zvolení vhodného moderního ukazatele může posloužit ke správnému investičnímu rozhodování, odměňování zaměstnanců či oceňování podniku.

Cílem diplomové práce je analyzovat vybranou společnost za pomoci tradičních způsobů měření, ale také za pomoci konceptu EVA. Jeho implementace se může stát hlavním měřítkem pro podnikovou kontrolu. Aby byly splněny cíle diplomové práce, musí být zpracována kritická literární rešerše z pečlivě zvolených zdrojů.

V teoretické části budu vycházet z odborné literatury, která je zaměřená na tradiční i moderní ukazatele společnosti. Pozornost je věnována finanční analýze, kterou používá k hodnocení naše vybraná společnost. Zaměřím se na porovnání silných i slabých stránek jednotlivých měřítek. Následně rozeberu moderní způsoby měření, kam patří i již zmíněná ekonomická přidaná hodnota.

V praktické části bude představena mnou vybraná společnost, zhodnoceno vnější a vnitřní prostředí společnosti, které má vliv na její výkonnost. Měření společnosti bude provedeno za pomoci horizontální i vertikální analýzy, dále poměrových ukazatelů jako jsou zadluženost, rentabilita, likvidita a aktivita, taktéž souhrnných a ostatních ukazatelů, jako i pyramidový rozklad ukazatele EVA. Závěrem zhodnotím dosažené měření výkonnosti společnosti a budou doporučeny kroky vedoucí k jeho zvýšení.

Následně bude vypracován projekt na zvýšení výkonnosti s využitím EVA, budou zhodnoceny jeho přínosy a rizika ze zavedení, které firmě vzniknou.

CÍLE A METODY A PRÁCE

Hlavním cílem diplomové práce je zvýšení výkonnosti vybrané společnosti s využitím konceptu EVA a následná analýza a vyhodnocení přínosů a rizik. Je provedena důkladná analýza současného stavu výkonnosti vybrané společnosti s využitím tradičních i moderních ukazatelů výkonnosti podniku, která odhaluje silná, ale také slabší místa v podnikové výkonnosti.

Celá práce je rozdělena do tří dílčích částí. V té první, která vychází z literární rešerše, je objasněn termín podnikové výkonnosti, včetně přístupů vedoucích k měření podnikové výkonnosti, kde mezi stěžejní metody lze zařadit tradiční, a především moderní ukazatele podnikové výkonnosti. Teoretická část se dále věnuje modernímu měřítku, který v současné době nabývá v oblasti podnikové výkonnosti stále většího významu, konkrétně se jedná o koncept ekonomické přidaného hodnoty EVA.

Druhá část práce je zaměřena na celkové představení společnosti. Je představena také SWOT analýza vybrané společnosti a Porterův model pěti sil. V této části práce také dochází k analýze vývoje hospodaření vybrané společnosti, která vychází z tradičních přístupů měření podnikové výkonnosti. Dochází také ke komparaci podnikových hodnot s průměrnými hodnotami odvětví, ve kterém podnik operuje. V této části práce jsou také odhalena slabší místa podnikové výkonnosti.

Následuje analýza vybrané společnosti po zavedení konceptu EVA, přičemž dochází k vyhodnocení jednotlivých přínosů a rizik. Součástí tohoto projektu je také výpočet nákladů na vlastní kapitál, které jsou vypočítány pomocí běžných metod, které využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu.

Pro zpracování dat je využit MS Excel a především také interní dokumenty vybrané společnosti.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 FINANČNÍ VÝKONNOST PODNIKU

Podstatou celé problematiky je podnik. V ekonomickém řízení je za podnik považován subjekt, který má na starosti vlastní podnikatelský proces. Jiná definice označuje podnik, jako systém, který transformuje ekonomické zdroje s cílem vytvoření synergického efektu, který má za následek zvýšení hodnoty prodaných výkonů jiným subjektům vzhledem k počátečním vstupům. Podnik je zcela rozdílně v právním projevu. (Fibírová a Šoljaková, 2005, s. 13)

Finanční výkonnost podniku je úzce spjata s podnikovým finančním řízením, pro které by měly být stanoveny podnikové cíle. Jako hlavní cíl finančního řízení lze obecně považovat neustálé zvyšování výkonnosti podniku. Vedle tohoto hlavního cíle však také existuje celá řada „podpůrných“ cílů, které mají za následek splnění cíle hlavního.

Podle Wagnera (2009, s. 17) výkonnost znamená charakteristiku, která popisuje způsob, respektive průběh, jakým zkoumaný subjekt vykonává určitou činnost, na základě podobnosti s referenčním způsobem průběhu této činnosti, za předpokladu schopnosti porovnání zkoumaného jevu z hlediska kritériální škály.

Pavelková s Knápkovou (2012, s. 13) zmiňují, že každý subjekt může hodnotit výkonnost podniku jinak – vlastník podle splnění očekávání ohledně návratnosti svých prostředků, vložených do podnikání, zákazník podle uspokojení svých požadavků na výrobek nebo službu, jejich cenu, dodavatelé a banky podle schopnosti splácet své závazky, stát podle schopnosti platit daně, zaměstnanci podle výše mezd apod.

Fibírová a Šoljaková (2005, s. 7) považují výkonnost podniku za podstatu existence podniku, podle které hodnotí, jak je podnik úspěšný a zároveň také, jak je podnik připraven na budoucí „přežití“ v tržním prostředí, přičemž celá existence podniku se odvíjí od schopnosti podniku zhodnotit vynaložené zdroje.

Bititci (2015) zdůrazňuje jako základní podmínku pro efektivní systém výkonnosti neustálé připomínání strategických cílů, přičemž je zcela zásadní propojení strategie s činy a využívání zpětné vazby. Jako další důležité parametry optimální výkonnosti podniku Bititci (2015) uvádí komunikaci, do které je nezbytné zapojit všechny zúčastněné strany do rozhovoru o výkonu, a také neustálou podporu investic a změn, které umožňují podniku dynamicky prosperovat a přežívat tak různé nejistoty.

S pojmem výkonnosti podniku je úzce spjat termín udržitelnost podniku. Podstata udržitelnosti spočívá v plnění hlavních základních cílů, mezi které patří ochrana životního prostředí, šetrné využití přírodních zdrojů a také udržení optimální úrovně ekonomického růstu a zaměstnanosti s dobrými pracovními podmínkami. Udržitelností tedy rozumíme podnikovou strategii, která hodnotí podnikový růst v dlouhodobém horizontu, efektivnost, výkonnost a konkurenceschopnost podniku zahrnutím výše zmíněných základních cílů, které jsou nezbytné pro udržitelnost podniku. (Kocmanová, Hřebíček a kol., 2013, s. 14)

1.1 Způsoby měření výkonnosti

Přístupů k měření finanční výkonnosti existuje celá řada, mezi dva základní nicméně patří:

- měření za pomoci klasických měřítek
- měření pomocí moderních měřítek

Autorky Pavelková s Knápkovou (2012, s. 13) uvádějí, že již v předcházejících desetiletích byla vyvinuta široká škála kritérií, která vyjadřují výkonnost podniku z pohledu vlastníků. Některé teorie vycházejí z podnikového řízení, jiné ze zvyklostí a podnikové praxe.

„Čím hlouběji zkoumáme problematiku měření výkonnosti, tím zřetelněji se ukazuje, že neexistuje žádné měřítko, které by v sobě mohlo spojit všechny požadavky kladené na zjištění informace o výkonnosti a které bychom tak mohli označit jako ideální měřítko výkonnosti.“
(Wagner, 2009)

Janišová a Křivánek (2013, s. 280) poukazují na to, že většina podnikatelů měří svoji úspěšnost za pomoci dosaženého zisku. Pro rozvoj firmy sice zajistí prostředky, aby firma nadále rostla, avšak zisk v poslední době není jediným cílem podnikatelů. Ti se snaží zejména o zvýšení hodnoty svého podniku. Do popředí se tedy dostává ukazatel návratnosti investice vložených prostředků a maximalizace.

Wagner (2009, s. 35) považuje měření výkonnosti za činnost, při níž dochází k přidělení hodnoty konkrétní podstaty měřeného objektu, jehož výsledkem je hodnota.

Funkce měření jsou podle Wagnera (2009, s. 35) následující:

- funkce podpory paměti – měření umožňuje srovnání historických údajů k určitému okamžiku, nebo po určité období,
- funkce komparace – za pomoci měření lze srovnávat charakteristiky různých subjektů,

- funkce podpory objektivizace a širší smyslového poznání – měření umožňuje s podporou technických nástrojů popsat charakteristiky, které lidské smysly nedokážou popsat,
- funkce podpory hloubky poznání – s přispěním měření lze daný subjekt zkoumat do nepatrných detailů,
- funkce zprostředkování poznání – k výsledkům měření se mohou dostat i osoby, které se přímo neúčastnily měření výkonnosti,
- funkce důkazní – měření může posloužit jako důkazní prostředek např. při vedení sporů.

„Adaptace podniků na ekonomický vývoj a dosahování vyšší konkurenceschopnosti se projevuje i v pojetí a měření výkonnosti podniku.“ (Dluhošová, 2010)

Vývoj měření ukazatelů finanční výkonnosti v čase, dle jednotlivých generací, znázorňuje tabulka č. 1., ze které vyplývá, že se do popředí dostává měření zaměřené na tvorbu hodnoty pro vlastníky, nikoliv jen na zisk, jako tomu bylo na počátku. Protože právě vlastníci vložili do podniku své peníze a nesou riziko návratnosti a zhodnocení. Toto riziko je ze všech nejvyšší.

Tabulka 1 *Vývoj ukazatelů v čase*

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, CFC,...

(zdroj: vlastní zpracování dle Pavelkové a Knápkové, 2012, s. 14)

1.2 Teorie řízení hodnoty

Podle Dluhošové (2010, s. 16) je nová koncepce finančního řízení založena na řízení hodnoty pro vlastníka čili Shareholder Value, který představuje samotné vlastníky a akcionáře. Oproti tomuto přístupu stojí Stakeholder přístup, který se zabývá i zájmy všech ostatních, jež jsou s podnikem spjati.

Knápková a Pavelková (2012, s. 15) uvádí, že řízení hodnoty je složitý systém, který by měl dle Younga a O'Byrneho obsahovat všechny následující prvky:

- strategické plánování a rozpočtování,
- alokaci kapitálu,
- měření výkonnosti,
- systém odměňování manažerů,
- interní komunikaci,
- externí komunikaci.

Existuje několik specifík v pojetí výkonnosti podniku. Stanovení primárního kritéria určující měření a následnou interpretaci podnikové výkonnosti není zcela jednoznačná záležitost. Odlišné přístupy v měření podnikové výkonnosti spočívají v odlišných preferencích zájmových skupin podniku. Podle toho, pro koho nebo z pohledu koho měříme výkonnost organizace, přistupujeme k získávání informací o výkonnosti podniku. Velice důležitou úlohou je formulace strategie dané zájmové skupiny, jelikož výkonnost podniku je často spojena s plněním strategických cílů. Společným pojítkem v různých přístupech k měření podnikové výkonnosti je prospěch. Ten je založený na konstruktivní činnosti, která má právě za následek dosažení prospěchu. (Wagner, 2009, s. 23)

Podle Dluhošové a kol. (2010, s. 16) měření podnikové výkonnosti prošlo dlouhým vývojem, kdy zpočátku byl kladen důraz na tradiční ukazatele výkonnosti, avšak v průběhu posledních desítek let došlo k odklonu v myšlenkách v oblasti výkonnosti podniku směrem k preferování tržní hodnoty.

Dluhošová a kol. (2010, s. 16) dále uvádí, že nová koncepce je založena na řízení hodnoty pro vlastníka, neboli koncepce Shareholder value, kterou lze chápat ve dvou dimenzích, buď jako nejvyšší podnikový cíl nebo jako finanční veličinu.

Vlastník podniku je chápán jako subjekt, jehož očekávání by mělo být přednostně uspokojeno, jelikož vložili do podnikání prostředky a nesou tudíž největší riziko spojené s výkonností podniku. Tento koncept bývá označován jako shareholder value, který je zdůrazňován v angloamerickém prostředí. Dalším subjektem důležitým z hlediska výkonnosti podniku je uspokojení všech, kdo jsou s podnikem spjati, tento koncept se nazývá stakeholder value. Tento koncept je založen na dlouhodobém chodu podniku, což

sebou nese také uspokojení všech subjektů, jež jsou s podnikem spjati. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 14)

1.3 Důvody pro měření výkonnosti

Toto je do jisté míry zásadní otázka pro podnik jako subjekt, který si klade za cíl měření své výkonnosti. Každý podnik, respektive vrcholoví představitelé podniku, by si na otázku „Proč měřit výkonnost podniku?“ měli být schopni odpovědět. Je samozřejmé, že jednotlivé důvody pro měření výkonnosti se budou odlišovat v jednotlivých podnicích. Podstatou problematiky ale zůstává, že každý podnik potřebuje znát svou výkonnost, jak poukazují Knápková, Pavelková a Chodúr (2011, s. 16) a zároveň představují základní důvody pro měření podnikové výkonnosti:

- ověření podnikové strategie,
- ovlivňování chování zaměstnanců,
- komunikace a řízení podnikové výkonnosti.

Knápková, Pavelková a Chodúr (2011, s. 16) dále dodávají, že základním předpokladem pro měření podnikové výkonnosti je orientace na plnění strategických cílů podniku, přičemž je vhodné nalézt optimální výkonnostní měřítko, pomocí kterých jsme schopni povědět, zda dosahuje podnik nastavených strategických cílů, k čemuž dopomáhá také podpůrná infrastruktura, která umožňuje data získat, analyzovat a reportovat.

1.4 Ukazatele výkonnosti podniku

Ukazatele výkonnosti podniku prošly v posledních desetiletích značnou proměnnou, což se také odráží v odborné literatuře, jelikož každý autor má jiné členění těchto ukazatelů výkonnosti. Za zcela zásadní měřítko výkonnosti podniku je považována jeho samotná hodnota, přičemž růst hodnoty podniku by měl být stanoven za základní nástroj prosperity podniku, a to především z dlouhodobého hlediska.

Jedno z možných rozdělení ukazatelů výkonnosti podniku naznačuje Dluhošová a kol. (2010, s. 16-25) následovně:

- Účetní ukazatele výkonnosti – tyto ukazatele vycházejí z účetní podoby zisku, což je v praxi nedostačující. Tyto ukazatele se využívají na bázi čistého zisku (EAT), zisku před zdaněním a úroky (EBIT), zisku před zdaněním, úroky, odpisy a amortizací (EBITDA), což značí určité nedostatky. Dále do této skupiny ukazatelů patří

poměrové ukazatele, jako jsou rentabilita aktiv (ROA), rentabilita vlastního kapitálu (ROE) a rentabilita dlouhodobého kapitálu (ROCE).

- Ekonomické ukazatele – vznikly reakcí na nedostatky účetních ukazatelů, které nemusely přímo korespondovat s vytvářením hodnoty pro vlastníky. Mezi tyto ukazatele patří čistá současná hodnota (NPV), ekonomická přidaná hodnota (EVA). Hojně využívaným ukazatelem u investic je např. vnitřní výnosové procento (IRR).
- Tržní ukazatele – u těchto ukazatelů dochází k hodnocení výkonnosti podniku z pohledu trhu, proto tyto ukazatele se vyznačují značnou citlivostí na vývoj akciového trhu. Do skupiny tržních ukazatelů patří tržní přidaná hodnota (MVA) a tržní výnos akciového kapitálu (TSR).
- Value drivers – nelze nalézt přesný ekvivalent tohoto výrazu, avšak je hojně využíván termín jako hodnotové generátory (hybatelé). Tyto value drivers tvoří základ podnikové výkonnosti, jelikož jsou základem pro tvorbu predikčních ukazatelů výkonnosti. Zvláštní pozornost zaujímají tzv. klíčové ukazatele, které jsou specifické pro každé odvětví.

Další možné rozdělení ukazatelů výkonnosti naznačuje Pavelková s Knápkovou (2012, s. 17) následovně:

- Klasické (tradiční) ukazatele – tyto ukazatele mají základ v maximalizaci zisku, který je považován za základní cíl podnikání. Patří sem ROI, ROE, ROA, EPS, P/E a další. Vyjádření cíle probíhá za použití značného množství ukazatelů, které nemusejí být vzájemně propojeny.
- Moderní ukazatele – jsou založeny na hodnotovém řízení a snaží se propojení všech činností podniku a také zainteresovaných skupin. Jako cíl si kladou zvýšení hodnoty prostředků, které vložili vlastníci podniku. Ukazatelé počítají s termínem ekonomického zisku, který v sobě zahrnuje nejen běžné účetní náklady, ale také náklady obětované příležitosti (alternativní), které představují výnos s nevyužitými investičními příležitostmi nesoucí stejně velké riziko jako samotné podnikání. Mezi tyto ukazatele řadíme koncept EVA, MVA a také cash flow výnosnost investice (CFROI).

2 TRADIČNÍ ZPŮSOBY MĚŘENÍ VÝKONNOSTI

Za zcela zásadní tradiční způsob měření výkonnosti podniku lze považovat finanční analýzu. Finanční analýza podává komplexní informace o tom, v čem se podniku daří (silné stránky) nebo naopak ukazuje oblasti, kde podnik nedosahuje požadované výkonnosti (slabé stránky). Pro samotné podnikání a dlouhodobou prosperitu podniku je důležité, aby měl podnik více silnějších stránek, potažmo se snažil eliminovat své slabé stránky, a tím pádem dosahovat vyšší podnikové výkonnosti. Finanční analýza jako taková vychází z účetních informací. Proto je důležitá harmonizace účetnictví, aby bylo možné podniky srovnávat. Wagner (2009, s. 126) uvádí, že od sedmdesátých let minulého století dochází k významným harmonizačním tendencím, mezi které patří:

- Mezinárodní účetní standardy – tyto standardy vydává Výbor pro mezinárodní účetní standardy (IASB) se sídlem v Londýně, proto standardy vychází z tradic Britského společenství. Na druhou stranu většinou nabízí alternativní řešení, které ale snižuje míru harmonizace mezi účetními jednotkami.
- Americké všeobecně uznávané účetní zásady (US GAAP) – v roce 1973 vzniká ve Spojených státech Rada pro standardy finančního účetnictví, která má na starosti vydávání jednotlivých standardů, které si kladou za cíl formulaci novodobých zásad pro finanční výkaznictví.
- Účetní směrnice Evropského společenství – směrnice regulující finanční účetnictví a výkaznictví v rámci Evropy, která respektuje evropské zájmy možností volby z většího počtu variant řešení.

Wagner (2009, s. 127) v souvislosti s harmonizací poukazuje na to, že je zřejmý pragmatický pohled na účetnictví, které se řídí zásadou obsahu nad formou, přičemž dochází k vytvoření koncepčního rámce, na jehož základě je možné uplatnit postupy uplatňované pro dílčí oblasti účetního měření podnikové výkonnosti.

2.1 Ukazatele zisku

Mezi tradiční ukazatele podnikové výkonnosti řadí Knápková, Pavelková a Chodúr (2011, s. 19) ukazatele absolutní hodnoty zisku, které mohou mít různou podobu vyjádření, dále ukazatele rentability a peněžních toků – všechny tyto ukazatele jsou založeny na účetních údajích a neberou v úvahu riziko, inflaci ani časovou hodnotu peněz.

Důležité je, které vynaložené ekonomické zdroje by měly být zahrnuty do výsledku hospodaření související s posuzovanou činností. Na základě těchto skutečností Wagner (2019, s. 164) doporučuje eliminovat vliv daně z příjmu (může způsobit potíže při mezipodnikovém srovnání z důvodu rozdílné politiky a legislativy), úrokových nákladů (hodnocení výkonnosti bez ohledu na způsob financování podniku) a odpisů (jelikož se jedná o výdaje vynaložené v minulosti, jejichž výše není možné v zásadě ovlivnit) a proto Pavelková a Knápková (2012, s. 20) zároveň přidávají tyto úrovně výsledku hospodaření:

- Zisk před zdaněním (EBT) – tento ukazatel v sobě zahrnuje daň z příjmu a je vhodný především pro srovnání podniků z různých zemí z důvodu eliminace daňových dopadů.
- Čistý zisk (EAT) – nejdůležitější ukazatel z pohledu vlastníka, jedná se o zisk po zdanění určený k rozdělení, které má značný vliv na budoucí vývoj hodnoty.
- Zisk před úroky a zdaněním (EBIT) – tento ukazatel je hojně využíván na úrovni divizí, protože respektuje pouze provozní činnosti a umožňuje tak růst tržeb a řízení nákladů, protože jej neovlivňuje způsob financování.
- Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA) – výhoda ukazatele spočívá v možnosti srovnání podniků nezávisle na politice odepisování, což může být výhodně při nastavování systému odměňování, jelikož dochází k abstrahování od investic a odpisů.

2.2 Ukazatele cash flow

Tyto ukazatele podle Knápkové, Pavelkové a Chodúra (2011, s. 21) dokumentují peněžní toky, které probíhají v podniku a jejich podstatou je změna stavu peněžních prostředků. VZZ se soustředí na sledování výnosů a nákladů, bez ohledu na to, zda dochází ke skutečným příjmům a výdajům, a vzniká tak nesoulad mezi náklady a výdaji a výnosy a příjmem, což ovlivňuje zisk a stav peněžních prostředků.

Podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 21) se cash flow využívá ve finančním řízení:

- Ve finanční analýze jde o zhodnocení finanční stability podniku, tedy to, jak je podnik schopen vytvářet finanční přebytky.
- Při krátkodobém plánování příjmů a výdajů v peněžní formě.
- Při střednědobém a dlouhodobém sestavování finančního plánu podniku.

- Při hodnocení efektivnosti investičních rozhodnutí.
- Při posouzení varianty financování, což znamená, zda podnik bude při financování využívat vlastní nebo cizí zdroje.
- Při hodnocení výkonnosti a oceňování podniku.

Cash flow lze ve své podstatě zjistit přímou nebo nepřímou metodou. Přímá metoda vychází z počátečního stavu peněžních prostředků, započítává veškeré příjmy a výdaje za dané období (samotné cash flow) a výsledkem je konečný stav peněžních prostředků. Oproti tomu nepřímá metoda vychází z výsledku hospodaření zjištěném ve finančním účetnictví, který je dále transformován na tok peněz podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 22) následovně:

- Náklad, jenž není zároveň výdajem (např. odpisy, tvorba rezerv) snižuje výsledek hospodaření (VH), ale nepředstavuje peněžní tok a je tudíž k VH zpátky přičten.
- Výdaj, jenž není považován za náklad (např. splátka úvěru, výplata dividend) není ve VH zohledněn, a proto se od něj zpětně odečítá.
- Výnos, jenž není zároveň příjmem (např. prodej na fakturu) sice zvyšuje VH, ale není peněžním tokem, a proto dochází k jeho odpočtu od VH.
- Příjem, jenž není zároveň výnosem (např. půjčka) není započítán ve VH, proto se k VH přičítá.

Provozní a volné cash flow

Podle Knápkové, Pavelkové a Chodúra (2011, s. 23) je v oblasti hodnocení výkonnosti a efektivnosti investičních prostředků výhodné rozlišit provozní cash flow a volné cash flow, přičemž **provozní cash flow** sleduje peněžní prostředky vytvořené a spotřebované provozní činnosti podniku. Oproti tomu volné cash flow se využívá ve finančních analýzách a pro některé postupy oceňování podniku. **Volné cash flow** podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 23) představuje volnou hotovost určenou těm, kteří poskytli podniku vlastní kapitál (vlastníci a věřitelé), a zároveň odpovídá na otázku, jak velké peněžní toky jsou vytvářeny provozní a investiční činnosti podniku.

Výpočet volného cash flow:

$$\begin{aligned} &= \text{Provozní cash flow} \\ &- \text{ Investice do pořízení provozně nutného DM } \\ &= \text{Volné cash flow} \end{aligned}$$

2.3 Finanční analýza

Finanční analýzu lze podle Landy a Poláka (2008, s. 119) definovat jako soubor postupů, jejichž cílem je získat informace pro finanční řízení podniku, na základě dosažených výsledků umožňuje rozhodování pro interní i externí subjekty. Za hlavní cíl finanční analýzy považuje Dluhošová a kol. (2010, s. 71) komplexní posouzení finančního zdraví podniku a posouzení jeho budoucího vývoje s cílem přípravy opatření vedoucí ke zvýšení prosperity podniku.

2.3.1 Zdroje informací pro finanční analýzu

Dluhošová a kol. (2010, s. 72) uvádí jako základní zdroje informací pro finanční analýzu tyto výkazy:

- Finanční výkazy – lze je považovat za externí, patří sem – rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash flow.
- Vnitropodnikové výkazy – tyto výkazy si podnik vytváří podle vlastního uvážení, patří sem zejména výkazy popisující vynakládání podnikových nákladů, např. podle jednotlivých výkonů nebo středisek. Tyto výkazy mají zcela interní charakter.
- Finanční informace – patří sem různé účetní výkazy, výroční zprávy a vnitropodnikové informace a další prognózy.
- Kvantifikovatelné nefinanční informace – patří firemní statistiky produkce, odbytu, zaměstnanosti, normy spotřeby a také interní směrnice.
- Nekvantifikovatelné informace – zprávy vedoucích pracovníků, komentáře manažerů, prognózy.

2.3.2 Metody finanční analýzy

K základním metodám řadí Knápková a kol. (2017, s. 65):

- Analýzu absolutních ukazatelů – řadí se mezi analýzy majetkové a finanční struktury. Využívaným nástrojem je analýza trendů (horizontální) a procentní rozbor jednotlivých položek přehledu o stavu a struktuře majetku a zdrojích jeho krytí.
- Analýzu tokových ukazatelů – jedná se především o analýzy výnosů, nákladů a zisku, popřípadě cash flow.

- Analýzu poměrových ukazatelů – stěžejní část finanční analýza, dochází k analýze ukazatelů likvidity, rentability, aktivity, zadluženosti, produktivity a ukazatelů kapitálového trhu.
- Analýzu soustav ukazatelů – soustava umožňuje rozluštit vlivy dílčích položek na souhrnný ukazatel hodnocení.
- Souhrnné ukazatele hospodaření – zde se využívají různé bankrotní a bonitní modely pro zhodnocení finanční situace podniku.

Dluhošová a kol. (2010, s. 73) uvádí rozdělení metod finanční analýzy na:

- Deterministické modely – horizontální a vertikální analýza, poměrová analýza, analýza soustav ukazatelů, analýza citlivosti.
- Matematicko-stochastické metody – regresní a diskriminační analýza, analýza rozptylu rozptylu, testování statických hypotéz (t-Test, F-test).

2.3.3 Postup finanční analýzy

Landa a Polák (2008, s. 119) uvádí následující postup při finanční analýze:

- Získání dat pro analýzu – data jsou především obsažena v dokumentech tvořících účetní závěrku (rozvaha, VZZ, přehled o peněžních tocích a přehled o změnách VK), v příloze k účetním výkazům a ve výroční zprávě. Pokud dochází ke srovnání ukazatelů v rámci národního hospodářství, je součástí také reprezentační vzorek srovnatelných dat získaný ze statistických ročenek, odborné literatury.
- Konstrukce ukazatelů a výpočet – pro finanční analýzu lze využít různé typy ukazatelů, které se člení do několika oblastí.
- Interpretace výsledků – dochází k interpretaci výsledků posuzující finanční zdraví podniku. Využívají se techniky hodnocení jako absolutní zvýšení (snížení) hodnot, procentní zvýšení (snížení) hodnot, vývoj hodnot, procentní struktura, poměrové a složené ukazatele.

2.3.4 Absolutní ukazatele finanční analýzy

Tyto ukazatele jsou využívány, jak již bylo výše zmíněno, k analýze vývojových trendů a k procentnímu rozboru dílčích položek finančních výkazů, především tedy rozvahy a VZZ.

Horizontální analýza

Horizontální analýza má za úkol porovnat změny jednotlivých položek v časové posloupnosti, přičemž podle Knápkové a kol. (2017, s. 71) lze dosáhnout absolutní výše změny a procentního vyjádření k výchozímu roku:

$$\text{absolutní změna} = \text{ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1}$$

$$\% \text{ změna} = (\text{absolutní změna} * 100) / \text{ukazatel}_{t-1}$$

Vertikální analýza

Vertikální analýza spočívá v procentuálním vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů vztažené k jediné zvolené základně (100 %). Touto zvolenou základnu bývá podle Knápkové a kol. (2017, s. 71) většinou zvolena v případě rozvahy bilanční suma, u VZZ výše celkových výnosů, potažmo nákladů.

2.3.5 Rozdílové ukazatele finanční analýzy

Tyto ukazatele jsou pomocníkem pro analýzu a řízení finanční situace podniku, která se odvíjí od likvidity podniku. Za nejvýznamnější rozdílový ukazatel považuje Knápková a kol. (2017, s. 85) **čistý pracovní kapitál (ČPK)**, který představuje rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji, tudíž má značný vliv na platební schopnost podniku, protože má-li být podnik likvidní, tak musí mít přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými cizími zdroji (ČPK představuje tu část majetku, jenž je financován dlouhodobým kapitálem).

2.3.6 Ukazatele rentability

Rentabilitou označujeme výnosnost vloženého kapitálu. Ukazatele rentability se řadí mezi poměrové ukazatele a podle Wagnera (2009, s. 171) představují kvantitativní podílová měřítko, která umožňují odpovědět na otázku efektivního využití zdrojů z hlediska míry jejich zhodnocení. Tento ukazatel se využívá pro srovnání výkonnosti mezi jednotlivými podniky, výkonnost se tedy neposuzuje, zda byla pozitivní či negativní, ale zda byla lepší či horší ve srovnání podniky. (Wagner, 2009, s. 172)

Rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales):

$$ROS = \frac{\text{Výsledek hospodaření}}{\text{Tržby}} \quad (1)$$

Ukazatel vyjadřuje ziskovou marži podniku a v časové řadě by měl vykazovat rostoucí trend. Výsledek hospodaření v čitateli má podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 23) nejčastěji podobu EBIT, aby nebyl výsledek ovlivněn různou kapitálovou strukturou a odlišnou mírou zdanění pro srovnání ziskové marže mezi podniky. Podle Dluhošové a kol. (2010, s. 82) nízká úroveň tohoto ukazatele značí chybné řízení firmy, střední úroveň na dobře odváděnou práci managementem podniku a vysoká úroveň na nadprůměrnou úroveň firmy.

Rentabilita aktiv (ROA – Return on Assets)

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva} \quad (2)$$

Tento ukazatel je podle Dluhošové a kol. (2010, s. 80) považován jako klíčový ukazatel rentability, jelikož dává do souvislosti zisk s celkovými aktivy, které jsou investovány do podnikání bez ohledu na zdroje financování. Podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 24) měří tento ukazatel produkční sílu podniku, zároveň také ukazatel produkce zisku s využitím majetku investovaného do podniku.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity)

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (3)$$

Dluhošová a kol. (2010, s. 81) říká, že ukazatel odráží celkovou výnosnost vlastních zdrojů a hodnota ukazatele je závislá na rentabilitě celkového kapitálu a úrokové míře cizího kapitálu. Podle Knápkové a kol. (2017, s. 103) by měl ukazatel dosahovat hodnoty vyšší než činí úroky z dlouhodobých vkladů, přičemž kladný rozdíl mezi výnosy z vkladů a rentabilitou bývá označován jako riziková prémie, je tedy zároveň odměnou pro vlastníky za podstoupené riziko. Dluhošová a kol. (2010, s. 81) dále dodává, že pokud dochází k poklesu hodnoty tohoto ukazatele z důvodu růstu podílu vlastního kapitálu z důvodu kumulace nerozděleného zisku, tak se jedná o chybnou investiční politiku podniku.

Mezi další ukazatele rentabilit mohou patřit ukazatele ROI (Return on Investment) – rentabilita investovaného kapitálu měřící výnosnost dlouhodobého kapitálu a ROCE (Return on Capital Employed) – rentabilita úplatného kapitálu, kterým je označován veškerý kapitál nesoucí náklad (vlastní kapitál, úročené krátkodobé a dlouhodobé cizí zdroje).

2.3.7 Ukazatele zadluženosti

Těmito ukazateli hodnotíme finanční stabilitu podniku, která je závislá na struktuře zdrojů financování. Tyto ukazatele podle Knápkové a kol. (2017, s. 86) slouží jako indikátory výše rizika, které je závislé na poměru vlastního kapitálu a cizích zdrojů, přičemž využití cizích zdrojů je pro podnik do jisté míry výhodné, protože cizí zdroje představují levnější variantu financování než pomocí zdrojů vlastních, což je způsobeno úroky z cizího kapitálu, které mají za následek snížení daňového zatížení – úrok snižuje zisk (daňový efekt, daňový štít). Cena kapitálu je podle Knápkové a kol. (2017, s. 87) určena následujícími faktory:

- Stupeň rizika – zde platí pravidlo přímé úměrnosti, vyšší riziko rovná se vyšší cena kapitálu. Z tohoto pohledu je vlastní kapitál dražší než cizí, jelikož uspokojení nároků věřitelů mají prioritu před uspokojováním vlastníka.
- Doba splatnosti – platí, že čím delší je doba splatnosti příslušného kapitálu, tím je jeho cena vyšší. Krátkodobý cizí kapitál je tedy nejlevnější variantou financování, oproti tomu nejdražší variantu představuje vlastní kapitál.
- Míra rizika – nejméně riskantní a nejbezpečnější varianta financování je vlastní kapitál, jelikož nevyžaduje splácení úroků.

Každý podnik by tak měl přistupovat ke způsobu financování individuálně, přičemž by si měl klást za cíl finanční strukturu s minimálními náklady na kapitál.

Celková zadluženost

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva}} \quad (4)$$

Jedná se o základní ukazatel zadluženosti, kdy doporučená hodnota tohoto ukazatele se podle Knápkové a kol. (2017, s. 88) pohybuje mezi 30 a 60 %, ale měla by být zároveň respektována příslušnost k odvětví a schopnost splácení dluhů. Pavelková a Knápková (2012, s. 28) dodává, že hodnocení zadluženosti by mělo být korigováno o leasingovou formu financování, pokud je hojně využívána, protože leasing není zachycen v rozvaze a mohlo by tak dojít ke zkreslení vypovídací schopnosti ukazatele.

Míra zadluženosti

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (5)$$

Jak zmiňuje Pavelková s Knápkovou (2012, s. 29), tak tento ukazatel bývá také označován jako finanční páka, která může působit pozitivně (výnosnost vloženého kapitálu je vyšší než cena úročených cizích zdrojů) nebo negativně (úroková míra cizích zdrojů je vyšší než výnosnost vlastního kapitálu). Při analýze zadluženost je zapotřebí podle Knápkové a kol. (2017, s. 89) brát v úvahu finanční strukturu podniku a také rozdělení těchto zdrojů podle hlediska doby splatnosti, krátkodobé zdroje nesou vyšší riziko z důvodu brzkého splacení oproti zdrojům dlouhodobým.

Úrokové krytí

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (6)$$

Na základě dosažených výsledků tohoto ukazatele lze podle Dluhošové a kol. (2010, s. 78) posoudit efektivní hospodaření podniku. Jestliže je hodnota ukazatele rovna 1, tak Pavelkové a Knápkové (2012, s. 30) podnik dokázal vygenerovat pouze zisk, který lze použít pouze na úhradu úroků, tvorba čistého zisku tedy již není v tomto případě možná, a proto se za optimální hodnotu ukazatele považuje hodnota 5.

Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji

$$\text{Krytí DM dlouhodobými zdroji} = \frac{VK + \text{dlouh. CZ}}{\text{Dlouhodobý majetek}} \quad (7)$$

Finanční řízení podniku by mělo vycházet ze zlatého pravidla financování, které říká, že dlouhodobý majetek by měl být krytý dlouhodobými zdroji. Při výsledku nižším než 1 podnik podle Knápkové a kol. (2017, s. 91) kryje část DM krátkodobými zdroji, je podkapitalizovaný, využívá agresivní strategii financování – levnější varianta, ale velmi riziková. Naopak při vysokém poměru je podnik sice finančně stabilní, ale podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 30) využívá drahé dlouhodobé finanční zdroje ke krytí krátkodobého majetku, je tedy překapitalizován a využívá konzervativní strategii financování – bezpečnější, ale dražší varianta financování. Pokud je finanční řízení podniku založeno na přiměřeném krytí DM a části krátkodobého majetku, tak podle Knápkové a kol. (2017, s. 90) hovoříme o neutrální strategii financování – podnik má v tomto případě dostatek finančních prostředků pro operativní řízení OA a krátkodobých závazků.

2.3.8 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity vyjadřují platební schopnost podniku, protože pod pojmem likvidita rozumíme obecnou schopnost podniku hradit své závazky. Likvidita se odvíjí od schopnosti

podniku přeměňovat své pohledávky v hotovost a také jaké je podnik schopen prodat své zásoby. Jestliže má podnik soustředěno mnoho prostředků v zásobách, tak to podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 31) svědčí o snížení výnosnosti podniku, protože vysoká likvidita a ČPK mají za následek snížení rentability podnikání.

Ukazatel běžné likvidity (likvidita III. stupně)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (8)$$

Ukazatel podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 31) vyjadřuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky, což znamená kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby došlo k přeměně veškeré části oběžných aktiv na hotovost. Hlavní nevýhodou tohoto ukazatele je podle Dluhošové a kol. (2010, s. 83) skutečnost, že ne všechny části oběžného majetku je možné v krátkodobém časovém intervalu přeměnit na peníze a také to, že nedochází k zohlednění struktury oběžných aktiv z hlediska likvidity a krátkodobých závazků dle doby splatnosti. Doporučená hodnota ukazatele se pohybuje v rozmezí 1,5–2,5.

Ukazatel pohotovosti likvidity (likvidita II. stupně)

$$\text{Pohotovostní likvidita} = \frac{\text{krátkodobé pohledávky} + KFM + PP}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (9)$$

Podle Dluhošové a kol. (2010, s. 82) je zapotřebí tento ukazatel očistit o nedobytné a obtížně vymahatelné pohledávky a zároveň dodává, že výše tohoto ukazatele se odvíjí od činnosti podniku, odvětví a na finanční strategii podniku. Doporučená hodnota tohoto ukazatele se pohybuje v rozmezí 1–1,5.

Ukazatel okamžité (hotovostní) likvidity (likvidita I. Stupně)

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{KFM + \text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (10)$$

Ukazatel v sobě zahrnuje nejlikvidnější prostředky, do kterých lze také podle Dluhošové (2010, s. 83) zařadit kromě hotovostních prostředků také směnečné pohledávky a některé druhy cenných papírů. Ukazatel je do jisté míry nestabilní a podle Knápkové a kol. (2017, s. 94) vysoké hodnoty tohoto ukazatele nasvědčují o neefektivním vynakládání finančních prostředků. Hodnota ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí 0,2–0,5.

2.3.9 Ukazatele aktivity

Tyto ukazatele můžeme podle Dluhošové a kol. (2010, s. 86) souhrnně nazvat ukazateli relativní vázanosti kapitálu v různých formách aktiv, a to jak krátkodobých, tak také dlouhodobých. S využitím těchto ukazatelů můžeme podle Knápkové a kol. (2017, s. 107) docílit posouzení, zda jednotlivé druhy aktiv v poměru k současným nebo budoucím podnikovým aktivitám jsou přiměřené, respektive zda podnik efektivně hospodaří s finančními prostředky, které byly do podniku vloženy. Podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 33) vysoká obrátkovost majetku zvyšuje rentabilitu celého podnikání, což znamená, že pro dosažení určité výše tržeb není třeba vynaložit tolik majetku, který je pochopitelně krytý finančními zdroji.

Obrat aktiv

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiv}} \quad (11)$$

Minimální doporučená hodnota tohoto ukazatele se podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 33) pohybuje na úrovni 1, přičemž hodnota ukazatele je značně ovlivněna příslušností podniku k odvětví, ale může být také ovlivněna investicemi, které prozatím nepřinášejí efekt. Pokud podnik nedosahuje doporučené hodnoty 1, tak to podle Knápkové a kol. (2017, s. 108) vypovídá o neefektivním nakládání s majetkem podniku.

Doba obratu zásob

$$\begin{aligned} \text{Doba obratu zásob} & \quad (12) \\ & = \frac{\text{průměrný stav zásob}}{\text{tržby}} * 360 \end{aligned}$$

Ukazatel podle Dluhošové a kol. (2010, s. 87) udává výši úrovně operativního řízení a je zapotřebí udržovat výši ukazatele na odůvodněné výši. Podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 33) ukazatel vyjadřuje, jak dlouho v podniku trvá peněžní transformace (obrat), což znamená dobu nutnou k přeměně peněžních prostředků přes výrobní nebo zbožové transakce zpět do peněžní podoby.

Doba obratu pohledávek

$$\begin{aligned} \text{Doba obratu pohledávek} & \quad (13) \\ & = \frac{\text{průměrný stav pohledávek}}{\text{tržby}} * 360 \end{aligned}$$

Ukazatel podle Dluhošové a kol. (2010, s. 87) vypovídá o strategickém řízení pohledávek, přičemž udává, za jak dlouho podnik obdrží úhrady od svých odběratelů. Podle Knápkové (2017, s. 108) se hodnota ukazatele porovnává s dobou splatnosti faktur a s odvětvovým průměrem, přičemž vyšší hodnoty naznačují vyšší potřebu externích zdrojů financování.

Doba obratu závazků

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby}} * 360 \quad (14)$$

Podle Knápkové a kol. (2017, s. 108) je důležité, aby ukazatel zahrnoval ve svém výpočtu pouze běžné závazky podniku a měl by dosahovat minimálně stejné výše jako ukazatel doby obratu pohledávek. Ukazatele doby obratu pohledávek a závazků jsou podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 35) vyjádřením časového nesouladu mezi vznikem pohledávky a její úhradou a vznikem závazku do doby jeho uhrazení, což přímo ovlivňuje likviditu podniku. Mezi výší likvidity a aktivity je přímé propojení, a proto je zapotřebí podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 34) najít kompromis, protože krátkodobé závazky představují levnější variantu financování a zvyšují tak rentabilitu VK, pokud ale financují také DM a trvale přítomnou část OM, tak se podnik stává více rizikovým.

2.3.10 Další ukazatele finanční analýzy

Vedle výše zmíněných absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů se při finančním řízení podniku, respektive při finanční analýze využívá celá řada dalších ukazatelů. Mezi další složku poměrových ukazatelů lze zařadit ukazatele kapitálového trhu, do kterých patří podle Knápkové a kol. (2017, s. 111–113) P/E ratio, jenž dává do poměru tržní cenu akcie a zisk na akcii; dále dividendový výnos vyjadřující výnosnost investovaného kapitálu do akcií vzhledem k vypláceným dividendám; přidaná hodnota/počet zaměstnanců, přidaná hodnota/aktiva, odpisy/přidaná hodnota a další.

2.4 Zhodnocení tradičních způsobů měření

Jak již bylo výše zmíněno, tak tradiční způsoby měření podnikové výkonnosti jsou do značné míry vzájemně propojeny, tato problematika byla nastíněna výše. Za demonstrující příklad lze označit vzájemný vztah mezi rentabilitou, zadlužeností a likviditou. Jak zmiňuje Dluhošová a kol. (2017, s. 90), tak při rostoucí zadluženosti roste rentabilita vlastního kapitálu v důsledku daňového štítu, nicméně s rostoucí zadlužeností klesá likvidita podniku, neboť narůstá riziko nesplácení závazků – je tedy patrné, že nelze dosáhnout vysoké úrovně

všech ukazatelů zároveň, vše se odvíjí na fázi vývoje podniku a také ochotě podniku podstupovat riziko.

Jako možný způsob zhodnocení podnikové výkonnosti vidí Pavelková a Knápková (2012, s. 41) ve využití benchmarkingu, což znamená porovnání dosažených výsledků s plánovanými hodnotami jednotlivých ukazatelů, jinými podniky v odvětví a také porovnání těchto ukazatelů v čase.

2.4.1 Soustavy poměrových ukazatelů

Tyto soustavy napomáhají k bližšímu určení vzájemných souvislostí mezi jednotlivými ukazateli. Jednotlivé ukazatele totiž hodnotí podle Knápkové a kol. (2017, s. 129) výkonnost podniku jedním číslem, přičemž ekonomický proces není ve své podstatě jednoduchý, proto také existuje značné množství ukazatelů a pro usnadnění analýzy jsou vytvářeny soustavy ukazatelů. Soustava ukazatelů musí podle Knápkové a kol. (2017, s. 129) splňovat podmínku vzájemné souvislosti a závislosti mezi jednotlivými ukazateli, jinak není možné tyto soubory ukazatelů označovat termínem soustavy, a proto rozlišuje dva základní typy ukazatelových soustav:

- Paralelní soustava ukazatelů – ukazatele jsou seřazeny vedle sebe, je zde absence vrcholového ukazatele, ze kterého by mohlo docházet k odvození ostatních ukazatelů.
- Pyramidová soustava ukazatelů – v této soustavě je definován vrcholový ukazatel, který se postupně rozkládá pomocí pevných, matematicky definovaných vztahů na dílčí analytické ukazatele. Za základní myšlenku pyramidové soustavy je považován postupný a stále detailnější rozklad ukazatele za pomoci aditivního (součet nebo rozdíl) nebo multiplikativního (součin nebo podíl) postupu.

Dluhošová a kol. (2010, s. 92) dále k soustavě poměrových ukazatelů dodává, že postupný rozklad vrcholového ukazatele vede k identifikaci a kvantifikaci vlivu dílčích činitelů právě na tento vrcholový ukazatel, což napomáhá k rozpoznání vzájemných vazeb mezi činiteli.

2.4.2 Souhrnné modely hodnocení

Provedení finanční analýzy si podle Knápkové a kol. (2017, s. 132) klade za cíl celkové zhodnocení finanční situace podniku, včetně identifikace silných a slabých míst, a také významných činitelů tvořící právě daný stav. Zhodnocení finanční výkonnosti za pomoci jediného ukazatele je prakticky nemožné, a právě z tohoto důvodu vznikly podle Dluhošové

a kol. (2010, s. 93) souhrnné modely a indexy hodnocení finanční úrovně podniku, které vznikly jako systémy včasného varování nebo také jako predikční modely finanční úrovně.

Podle Knápkové a kol. (2017, s. 132) rozlišuje literatura tyto skupiny souhrnných ukazatelů:

- Bankrotní modely – tyto modely mají za úkol predikovat, zda firmě v budoucnu nehrozí bankrot, přičemž vycházejí z informací o likviditě, ČPK a rentability vloženého kapitálu. K těmto modelům patří Z-skóre, indexy IN nebo Tafflerův model.
- Bonitní modely – tyto modely diagnostikují finanční zdraví firmy za pomoci bodového hodnocení za jednotlivé dílčí oblasti hospodaření podniku, na základě toho je možné firmu zařadit do určité kategorie. Mezi tyto modely patří Tamariho model nebo Kralickův Quicktest.

2.4.3 Slabé stránky finanční analýzy

Finanční analýza přináší souhrnný pohled na hodnocení podnikové výkonnost, nicméně má také řadu úskalí, které je nutné vzít v úvahu, tak aby nebyla finanční pozice daného podniku nikterak zkreslena. Mezi problematické okruhy finanční analýzy podle Knápkové a kol. (2017, s. 139) patří:

- Vypovídací schopnost účetních výkazů – tyto problémy spočívají v tom, že účetní výkazy nedokumentují přesně ekonomickou realitu v podniku, druhý problém spočívá v problematickém srovnání 2 podniků z důvodu nejednotnosti účetního výkaznictví. Problémem v české účetní legislativě je orientace na historické účetnictví, nebere tudíž v potaz změny tržních cen, změnu kupní síly, čímž není respektován faktor času ani míra inflace, která je důležitá pro srovnání v jednotlivých časových obdobích. Další problémy nastávají s vykazováním jedlových položek (např. dlouhodobé pohledávky), které tvoří základ různých ukazatelů. Výsledky hospodaření mohou být ovlivněny různorodostí přijaté účetní politiky (např. způsob odepisování, tvorba rezerv a opravných položek), přičemž změny v účetní politice mohou vést ke zkreslení výsledků podniku při časové analýze. Mezi další problémy můžeme zařadit vymezení majetku a kapitálu podniku a jejich struktury, jelikož v českém účetnictví převažuje právní nikoli ekonomická podstata – nevykazuje se například majetek pořízený formou leasing, což může do jisté míry zkreslovat reálnou výkonnost podniku.

- Vliv mimořádných a sezónních faktorů – výsledek hospodaření může být ovlivněn mimořádnými událostmi, které je zapotřebí vyloučit z analýzy výkonnosti. Tyto byly dříve vykazovány zvlášť a bylo je tak jednodušší separovat. Problémy při hodnocení výkonnosti mohou činit také sezónní faktory, jelikož rozvaha vykazuje výsledky sestavené k určitému datu a neodráží tak změny v průběhu hodnoceného období, a proto je zapotřebí tuto skutečnost zohlednit při analýze.
- Závislost na účetních údajích – postupy finanční analýzy vycházejí z dat dostupných v účetnictví, které ale často nepodávají reálný obraz o výkonnosti podniku. Pro určité typy ukazatelů je tak nutné doplnit další potřebné informace bez kterých by dané výsledky finanční analýzy byly hodnoceny negativně tak, aby byl obraz o výkonnosti úplný a pravdivý. Jedná se např. o hodnocení obratu majetku některé ze složek aktiv, je totiž náročné posoudit pouze z účetních informací, zda vysoké hodnoty obratovosti jsou způsobeny efektivním využitím nebo velkou odepsaností.
- Nutnost porovnání s jinými subjekty – dosažené výsledky finanční analýzy je optimální srovnat s podobnými subjekty v rámci tzv. benchmarkingu. V praxi však existuje řada problémů, které znemožňují provedení benchmarkingu. Mezi tyto problémy se řadí neúplné údaje z důvodu různých účetních praktik, a také nemožnost najít stejný podnikatelský subjekt, který by vykazoval stejné aspekty v rámci velikosti, struktury, ochoty podstoupit riziko a jiné.
- Zanedbávání ekonomických veličin – finanční analýza nebere v potaz veličiny, jako jsou riziko, náklady obětované příležitosti a také budoucí přínosy podnikatelských aktivit. Pokud budeme uvažovat výborné výsledky v oblasti rentability, tak to ještě automaticky neznamená měřítko úspěšně podniku, protože chybí srovnání s výše zmíněnými náklady obětované příležitosti. Hodnoty v sobě neodráží rizika podnikání ani rizika z využívání cizího kapitálu, což může vést k platební neschopnosti. Hodnoty vycházející z účetních výkazů jsou zaměřeny na minulost a současnost, nezohledňují tak budoucí přínosy. Finanční měřítka představují absolutní špičku při pohledu do minulosti, avšak nejsou zaměřeny na dlouhodobý horizont tak, jak je v současnosti stále více zdůrazňováno. V současnosti roste také význam nehmotných aktiv, která mají značný vliv na výkonnost podniku. Mezi tyto nehmotná aktiva lze zařadit kvalitu nabízených výrobků a služeb, odborné, kvalifikované a motivované zaměstnance a také loajální zákazníky.

Pavelková a Knápková (2012, s. 41) také dodává, že základní uznávanou účetní zásadou je zásada věrného zobrazení skutečnosti, které jsou podřízeny všechny ostatní účetní principy, avšak existují jisté okolnosti, které znemožňují získat věrný obraz (především historické účetnictví a inflace).

2.4.4 Adaptibilita při finančním řízení

Prostředí tržní ekonomiky je charakteristické střídáním různých fází vývoje (recese, stagnace a konjunktura), proto se podnik musí přizpůsobit vnějším vlivům a mít stabilní finanční vývoj. Tento stabilní finanční vývoj vyháží ze zásad finanční rovnováhy (označované jako zlaté pravidlo finanční rovnováhy), které Dluhošová a kol. (2010, s. 91) definuje následujícími zásadami:

- Podnik by měl vykazovat stabilní poměr mezi pracovním a fixním kapitálem.
- Držet zadluženost v mezích danými technologií výrobu a také stupněm vývoje podniku, v opačném případě se podniku může dostat do nekomfortní pozice.
- Využívání kapitálu v souladu s likviditou jednotlivých složek majetku.
- Dlouhodobě vázaný majetek i trvale přítomný oběžný majetek má být financován dlouhodobými zdroji (zlaté pravidlo financování).
- Stálá aktiva typická pro dané odvětví by měla být financována vlastním kapitálem, ostatní stálá aktiva kapitálem cizím.
- Je nutné držet dostatečnou likviditu oběžných aktiv (OA bez zásob by měl být minimálně tak velký, jako jsou krátkodobé závazky).

3 MODERNÍ ZPŮSOBY MĚŘENÍ PODNIKOVÉ VÝKONNOSTI

Moderní způsoby měření podnikové výkonnosti vznikly jako reakce na nedostatky klasických ukazatelů, které se opírají o data vycházející z účetních výkazů, což pro komplexní posouzení podnikové výkonnosti není dostačující. Za hlavní nedostatky klasických ukazatelů měření podnikové výkonnosti považuje Mařík a Maříková (2005, s. 11) možnosti ovlivňování vykázaného zisku spojeného s důrazem na legalitu účetních postupů a také nezohlednění časové hodnoty peněz a rizika za předpokladu, že v pojetí ekonomického zisku se nejedná pouze o úhradu běžných nákladů, ale také nákladů kapitálu (především vlastního). Zatímco finanční prostředky představují vlastnictví, pod pojmem výkonnost si můžeme představit schopnost toto vlastnictví rozšiřovat. Moderní ukazatele měření se podle Kocmanové, Hřebíčka a kol. (2013, s. 58) snaží o propojení všech činností v podniku a také zainteresovaných skupin s ohledem na zvýšení hodnoty vložených prostředků do podnikání ze strany vlastníků podniku. Kocmanová, Hřebíček a kol. (2013, s. 61) dále dodává, že ekonomická výkonnost je širším pojmem než finanční výkonnost a ukazatele ekonomické výkonnosti mají za úkol měřit ekonomické výstupy aktivit podniku a jejich vliv na široké spektrum zainteresovaných skupin.

Moderní ukazatele podnikové výkonnosti by podle Maříka a Maříkové (2005, s. 12) měly splňovat následující kritéria:

- Vykázat co možná nejužší vazby na hodnotu akcií – prokázání statistickými výpočty.
- Umožnit maximální využití informací a údajů vycházejících z účetnictví včetně ukazatelů, které nemají základ v účetních datech.
- Překonávat kritiky klasických ukazatelů, především je zapotřebí kalkulovat s rizikem a brát v úvahu vázanost kapitálu.
- Umožnit hodnocení výkonnosti a současně ocenění podniku.

K výše zmíněným kritériím Pavelková a Knápková (2012, s. 43) dále přidává:

- Umožnit jasnou a přehlednou identifikaci vazby na všechny úrovně podnikového řízení.
- Podporovat řízení hodnoty.

Ekonomický zisk

Ekonomického zisku dosáhneme, když podle Wagnera (2009, s. 180) od zisku po zdanění před úroky odečteme náklady kapitálu a zároveň dodržíme následující základní charakteristiky:

- Srovnání s referenční hodnotou – dochází k porovnání skutečného výsledku s požadovaným zhodnocením kapitálu a vyjde-li kladná hodnota, znamená to, že podnik svými aktivitami dosáhl vyšší výkonnosti, než jakou investoři očekávali.
- Typ měrné veličiny – ekonomický zisk se řadí mezi rozdílové ukazatele a jeho hodnota je ovlivněna rozsahem zkoumané činnosti. Pokud při srovnání podniků narazíme na subjekty vykazující kladnou hodnotu ekonomického zisku, ale odlišují se kapitálovou náročností, tak nemusí platit, že vyšší hodnota automaticky znamená lepší výkonnost.

Ekonomický zisk je také podle Kocmanové, Hřebíčka a kol. (2013, s. 60) projevem zdůraznění celospolečenského přínosu podniku, který spočívá v následujících oblastech:

- kodexu podnikatelského chování firmy,
- transparentnosti,
- principů efektivního řízení firmy,
- odmítání korupce,
- tvorby vztahu s akcionáři, investory, dodavatelsko-odběratelských vztahů,
- ochrany duševního vlastnictví.

Wagner (2009, s. 181) zmiňuje jako oblasti využití ekonomického zisku, mezi které řadí výkonnost podniku jako celku a také jednotlivých odpovědnostních středisek a za hlavní odlišnost této veličiny považuje stanovení nákladů na kapitál, které by měly respektovat strukturu podnikového financování a odrážet tak vážené průměrné náklady na kapitál.

3.1 Ekonomická přidaná hodnota (EVA - Economic Value Added)

Podle Knápkové, Pavelkové a Chodúra (2011, s. 24) představuje EVA hodnotu ekonomického zisku, kterou podnik vytvoří po úhradě veškerých nákladů na kapitál, a to jak cizích, tak vlastních a zároveň tento ukazatel měří, jako podnik za dané období přispěl svými aktivitami k tvorbě (snížení) hodnoty pro vlastníky. Podle Maříka a Maříkové (2005, s. 13)

je tento ukazatel vyjádřením čistého výnosu z provozní činnosti po odečtení nákladů na kapitál. Jako nezbytnou podmínku pro využití tohoto ukazatele považuje Knápková a kol. (2017, s. 153) nutnost transformace účetního model na model ekonomický, přičemž těchto úprav existuje velká řada, nicméně pro srovnání podniků by měly být stanoveny základní úpravy. Wagner (2009, s. 182) říká, že základní koncepce výpočtu EVA je dána rozdílem mezi čistým ziskem z hlavní výdělečné činnosti po zdanění (NOPAT – Net Operating Profit After Taxes) a náklady kapitálu, které jsou vyjádřeny součinem čistých vázaných aktiv v hlavní činnosti podniku (NOA – Net Operating Assets) a vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC – Weighted Average Costs of Capital). Výpočet je tedy následující:

$$EVA = NOPAT - WACC * NOA \quad (15)$$

Někdy je ukazatel NOA označován pouze písmenem C – Capital. Ukazatel EVA bude dále podrobněji analyzován v následující kapitole.

3.2 Diskontované cash flow (DCF – Discounted cash flow)

Tento ukazatel nahrazuje nedostatky ukazatele volného cash flow tak, že zahrnuje do výpočtu čas a riziko a stává se tak výhodným měřítkem podniku, a především se také využívá ke zhodnocení investic. Podle Knápkové a kol. (2017, s. 152) je totiž nutné pro každou investiční příležitost posoudit tzv. čistou současnou hodnotu (NPV – Net Present Value), jejíž výpočet vychází z DCF a kapitálového výdaje na investici, má následující podobu:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{P_t}{(1+i)^t} - K \quad (16)$$

kde:

P_t = peněžní toky vyplývající z realizace investiční příležitosti v jednotlivých letech;

K = kapitálový výdaj vynaložený na investici;

n = doba životnosti investice

i = diskontní míra určující požadovanou výnosnost investice

Podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 44) můžeme dosáhnout následujících hodnot výpočtu tohoto ukazatele:

- $NPV > 0$; znamená to doporučení realizace takové investiční příležitosti, jelikož obsahuje požadovanou míru zhodnocení a zároveň zvyšuje tržní hodnotu podniku.

- $NPV < 0$; odmítnutí investiční příležitosti, jelikož nedosahuje požadované výnosnosti a zároveň snižuje tržní hodnotu podniku.
- $NPV = 0$; investiční příležitost je indiferentní.

3.3 Tržní přidaná hodnota (MVA – Market Value Added)

Ukazatel tržní přidané hodnoty měří celopodnikovou výkonnost, takže jej nelze aplikovat pro vnitropodnikové řízení, ale je definován jako rozdíl mezi tržní hodnotou a hodnotou vložené kapitálu, přičemž výpočet je následující:

$$MVA = \text{tržní hodnota} - \text{investovaný kapitál} \quad (17)$$

Tržní hodnota podniku je podle Knápkové a kol. (2017, s. 175) ovlivněna budoucím očekáváním ze strany investorů, kteří si kladou za cíl dosažení co nejvyšší hodnoty MVA, a zároveň dodává, že maximální hodnoty nelze dosáhnout pouze navýšením vloženého kapitálu, ale ke zvýšení dochází pouze v případě, že investovaný kapitál představuje vyšší zhodnocení, než jsou náklady na kapitál. Jako nevýhodu tohoto ukazatele označuje Pavelková a Knápková (2012, s. 48) nejednoznačnou identifikaci a měřitelnost toho, co je výsledkem činnosti manažerů a co okolnostmi, které manažeři nemohou svým rozhodnutím jakkoli ovlivnit a také z něj nelze vyčíst, zda očekávání investorů na zhodnocení byly splněny nebo nikoli.

3.4 Excess Return

Tento ukazatel vychází z tržní hodnoty a lze jej podle Landy (2008, s. 115) vypočítat následujícím způsobem:

$$\text{Excess return} = \text{skutečná hodnota bohatství v období } n - \text{očekávaná hodnota bohatství v období} \quad (18)$$

kde:

- Skutečná hodnota bohatství znázorňuje hodnotu přínosů pro vlastníky, je tedy odrazen výše vyplacených budoucích dividend, odkoupených akcií a tržní ceny podílu v podniku ke konci sledovaného období.

- Očekávaná hodnota bohatství znázorňuje hodnotu investovaného kapitálu na konci období, po které investovaný kapitál má dosáhnout požadované výnosnosti ze strany investora.

Podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 50) vykazuje podobné nedostatky jako ukazatel MVA, nicméně oproti tomuto ukazateli bere v potaz požadavky investorů na zhodnocení vloženého kapitálu, což je předností tohoto ukazatele oproti ukazateli MVA.

3.5 Balanced scorecard (BSC)

Balanced scorecard se podle Knápkové, Pavelkové a Chodúra (2011, s. 53) řadí mezi nejčastěji využívané koncepty řízení podnikové výkonnosti, jelikož je zaměřen na strategickém pojetí výkonnosti a hodnototvorných procesů a jedná se o strategický manažerský nástroj, který slouží pro:

- Transformaci vize a strategie do dílčích cílů.
- Komunikaci a integraci strategických plánů a měřítek.
- Plánování a stanovení cílů a harmonizaci strategických iniciativ.
- Zdokonalení strategického feedbacku a procesu učení se.

Do konceptu BSC jsou podle Knápkové (2017, s. 177) zařazeny ukazatele předstihu (představují budoucnost a jsou klíčové pro úspěšnost firmy) a ukazatele zpoždění (reflektují minulost) a tento koncept tak doplňuje finanční měřítka minulé výkonnosti o měřítka hybných sil pro budoucí výkonnost – koncept tedy obsahuje nejen finanční, ale i nefinanční měřítka, které nejsou založeny na účetních standardech a neomezují tak budoucí potenciál podniku. Podle Knápkové a Pavelkové (2012, s. 195) obsahuje koncept BSC následující perspektivy:

- Finanční perspektiva – finanční ukazatele jsou důležité pro hodnocení ekonomických důsledků, přičemž cíle ostatních perspektiv by měly být propojeny k dosahování cíle (cílů) finanční perspektiv. Dlouhodobým cílem podniku je tvorba hodnoty a uspokojení vlastníků, jako klíčový cíl finanční perspektivy lze označit ukazatele ROE, EVA a další.
- Zákaznická perspektiva – hlavní pozornost této perspektivy je zaměřena na zákazníka, a klíčová měřítka mohou zahrnovat spokojenost zákazníků, ziskovost zákazníků, podíl na trzích, získávání nových zákazníků a další. Provázanost

s finanční perspektivou je zřejmá z dosažených tržeb a ziskovosti jednotlivých zákazníků, trhů a výrobků.

- Perspektiva interních procesů – tyto procesy je nutné řídit s ohledem na výstup podniku, aby dokázal uspokojit zákazníky s ideálním poměrem vztahu výstup/vstup. V rámci interních procesů jsou velice důležité parametry jako měření nákladů, kvalita procesů a doba cyklu.
- Perspektiva učení se a růstu – dosahování cílů v předchozích třech perspektivách se odvíjí od schopnosti učit se a růst. Tuto schopnost umožňují skupiny zdrojů, mezi které řadíme zaměstnance, informační systémy a podnikové procedury. Produktivita zaměstnanců se odráží od jejich schopností a spokojenosti a také získaných informací, jelikož kvalifikovaní pracovníci s odpovídajícím přístupem k informacím budou přispívat k úspěchu podniku za předpokladu vhodné motivace a souvisejícími rozhodovacími pravomocemi.

4 HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI POMOCÍ KONCEPTU EVA

Růst podnikové výkonnosti je interese především vrcholného vedení podniku, které by mělo znát faktory, jež hodnotu podniku ovlivňují. Existuje celá řada přístupů hodnotící podnikovou výkonnost a každý jednotlivý přístup klade důraz na své jedinečné generátory hodnoty, které bývají podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 106) označovány jako KPI (Key Performance Indicators (klíčové ukazatele výkonnosti)). KPI představují soubor měřítek zaměřených na ta hlediska výkonnosti organizace, která jsou nejkritičtějšími pro současný a budoucí úspěch organizace, přičemž Parmenter (2008, s. 5) udává následující charakteristiky KPI:

- Jedná se o nefinanční měřítko.
- Měří se opakovaně – např. denně, týdně, měsíčně, atd.
- Tímto měřítkem se zabývá vrcholové vedení podniku.
- Nutné porozumění tohoto měřítka u všech pracovníků podniku.
- Užití tohoto měřítka v podniku se zavazuje k zodpovědnosti jednotlivce nebo týmu.
- Má významný dopad – ovlivňuje kritické faktory úspěchu podniku.
- Značný pozitivní dopad, jelikož ovlivňuje ostatní měřítka výkonnosti.

Mnoho společností pracuje se špatnými měřítky výkonnosti, některé mají špatně definované KPI, je totiž mýtus, jak uvádí Parmenter (2016, s. 327), považovat všechny měřítka výkonnosti jako potencionální KPI a přidává také seznam nejčastějších mýtů o klíčových ukazatelích výkonnosti podniku:

- Více měřítek výkonnosti podniku má za následek lepší výkonnost podniku.
- Všechny měřítka výkonnosti jsou považovány za klíčové ukazatele výkonnosti – klíč totiž znamená klíč k podniku a výkonnost znamená, že měření bude pomáhat ve zlepšování výkonnosti.
- Vazba KPI na systém odměňování vede ke zvýšení výkonnosti – není pravdou, že primárním hybatelem pro zaměstnance jsou peníze, důležitější jsou naopak uznání, respekt a seberealizace.

- Měření výkonnosti je jednoduché a příslušná opatření jsou zřejmá – měření výkonnosti si zaslouží intelektuálněji přístup pro každou organizaci na cestě od průměrného k dobrému a následně k vynikajícímu výkonu.
- KPI jsou finanční a nefinanční ukazatele – v celém globálním světě neexistuje finanční KPI.
- Existují pouze čtyři perspektivy BSC – tyto čtyři perspektivy by měly být rozšířeny o další dvě a perspektiva učení se a růstu by měla být přejmenována na inovaci a učení.

Knápková, Pavelková a Chodúr (2011, s. 24) považují koncept EVA jako měřítko výkonnosti a prosperity podniku a může být využit také jako strategický proces řízení hodnoty podniku, přičemž tato strategie by měla vycházet ze základního cíle, a tím je maximalizace budoucí hodnoty EVA.

Mnoho lidí podle Stewarta (2013, s. 1) považují koncept EVA pouze jako měřítko výkonnosti, ve skutečnosti je to však daleko více, jelikož EVA dokáže nalézt uplatnění pro všechny aspekty řízení výkonnosti podniku, jedná se totiž o techniku zlepšování plánovacích procesů, rámec pro oceňování rozhodnutí, měření investic a utváření strategií.

Výhodou konceptu EVA je možnost využití tohoto konceptu na jednotlivých úrovních podnikového řízení, je však příliš obtížné tento koncept zavádět na nejnižších úrovních podnikového řízení. Na druhou stranu provádění činností, které mají mít za následek budoucí zvýšení ukazatele EVA, vyžadují podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 108) vědomosti a motivaci manažerů, aby prováděli taková rozhodnutí a činnosti, které pravděpodobně v daném roce povedou ke zvýšení hodnoty EVA. Koncept EVA od měřítek výkonnosti založených na rentabilitě kapitálu vykazuje podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 56) tyto rozdíly:

- EVA vychází ze zisku v ekonomickém pojetí, takže zahrnuje též oportunitní náklady vlastního investovaného kapitálu.
- EVA zahrnuje výnosy a náklady, které jsou spjaty s hlavní podnikatelskou činností, extrahuje od mimořádných vlivů.
- Při výpočtu nákladů na kapitál EVA bere v úvahu pouze kapitál, který je vázán v aktivech využívaných při hlavní činnosti podniku.

- EVA je absolutní ukazatel, může být využit jako samostatné kritérium pro hodnocení výkonnosti.

4.1 Výpočet ukazatele EVA

V případě výpočtu konceptu EVA lze podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 110) pozorovat tyto základní faktory, které mohou způsobit příznivý vývoj tržní hodnoty podniku a jeho výkonnosti:

- Operativní zisk a míra jeho zdanění.
- Výše a struktura použitého majetku a proinvestovaného kapitálu.
- Celková výše nákladů na kapitál podniku.

Pokud se bude při výpočtu konceptu EVA vycházet z výpočtu uvedeného ve vzorci číslo 15, tak je nutné se podle Knápkové a kol. (2017, s. 155) zaměřit na úpravu rozvahy a stanovit čistá operativní aktiva (Net Operating Assets – NOA) a úpravu výsledku hospodaření na operativní zisk (Net Operating Profit After Taxes – NOPAT).

Jako nutné úpravy definuje Pavelková a Knápková (2012, s. 58) definuje:

- Úpravu položek rozvahy o aktiva, která nejsou zahrnuta v rozvaze, ale představují majetek potřebný pro operativní řízení a přispívají tak k tvorbě operativního zisku podniku.
- Úpravu položek rozvahy o aktiva, která jsou v rozvaze zahrnuta, ale nepřispívají k tvorbě operativního zisku podniku.
- Úpravu výsledku hospodaření na operativní zisk, který se týká pouze hlavní činnosti podniku, protože jedině tak lze dosáhnout rovnováhy mezi upravenou rozvahou a výkazem zisku a ztráty pro výpočet konceptu EVA.

4.1.1 Úpravy rozvahy

Těmito úpravami dosáhneme vymezení čistých operativních aktiv – NOA. Jedná se o tyto základní úpravy:

- Doplnění aktiv neuvedených v rozvaze, ale představující majetek potřebný k provozní činnosti podniku.

- Odstranění aktiv, která jsou uvedena v rozvaze, ale nepodílejí se na provozní činnosti podniku.
- Odstranění pasiv, která nenesou náklad.

Podle Knápkové a kol. (2017, s. 155) je dobré v rámci úprav provést následující:

- Aktivovat náklady – jedná se o náklady na reklamu, logistiku restrukturalizaci podniku, výzkum a vývoj a další položky přinášející budoucí prospěch a vytvářet tak aktiva podniku. Tradiční účetní postupy nepočítají s těmito položkami jako s investicemi, ale zahrnují je bezprostředně do nákladů.
- Majetek na leasing – takový majetek není „zobrazen“ ve finančních výkazech a lze ho započítat následujícími způsoby:
 - a) Do aktiv započítat tržní hodnotu sníženou o odpisy, do pasiv potom započíst zůstatek závazku.
 - b) Do aktiv započítat hodnotu leasingového předmětu sníženého o odpisy, zůstatková cena se uvede v pasivech jako závazek – hodnota tedy bude stejná ve všech obdobích.
 - c) Aktiva i pasiva zvýšit o současnou hodnotu leasingových splátek, diskontní míra je stanovena na základě nákladů na cizí kapitál.
- Upravit aktiva na základě oceňovacích rozdílů u DM a OM – u dlouhodobého majetku vzniká problém v důsledku užití historických cen – ty by měly být upraveny na reprodukční, u dlouhodobého finančního majetku by se mělo použít tržní ocenění. U zásob je žádoucí použít tržní ceny, u pohledávek je zapotřebí zvážit, zda nejsou nadhodnoceny nebo podhodnoceny z důvodu opravných položek, v případě nadhodnocení je nutné rozdíl od NOA odečíst a naopak.
- Určit aktiva nezbytná pro hlavní činnost podniku. Např. v případě dlouhodobého finančního majetku se může jednat o portfoliové investice, které jsou výsledkem řízení přebytku likvidity, a v případě, a nejsou předmětem hlavní činnosti podniku, tak je zapotřebí tyto investice vyřadit. Analogicky by se mělo postupovat v případě nedokončených investic. Také by měla být vyřazena část krátkodobého finančního majetku, který je nadbytečný v rámci likvidity (toto lze určit na základě předchozích zkušeností). Dále se z aktiv vylučuje majetek, který nesouvisí s hlavní činností

podniku (neprovozní aktiva) a majetek, který je provozně velice málo využitelný (např. nepotřebné zásoby, nedobytné pohledávky).

- Úprava pasiv zahrnuje snížení hodnoty NOA o položky, které neobsahují nákladovou položku. Jedná se o krátkodobé závazky (vyjma úvěrových), položky časového rozlišení, neúročené dlouhodobé závazky a rezervy mající charakter závazků (všeobecné rezervy, které je možné kdykoliv rozpustit, se zahrnují do ekvivalentu vlastního kapitálu).

4.1.2 Úpravy výkazu zisku a ztrát

Je zapotřebí vymezit čistý operativní zisk (Net Operating Profit After Taxes – NOPAT), ten vychází z úprav účetního výkazu zisku a ztráty a z aktiv, která jsou součástí NOA.

Podle Knápkové a kol. (2017, s. 157) mohou úpravy vycházet z výsledku hospodaření před zdaněním, který se musí upravit o následující položky:

- Vyloučení placených úroků z finančních nákladů přičtením zpět k výsledku hospodaření. Pokud by k tomu nedošlo, byly by úroky ve výpočtu konceptu EVA zahrnuty dvakrát, při snížení NOPAT a v nákladech kapitálu.
- Vyloučení neopakovatelných položek. V tomto případě se může jednat o odstupné, rozpuštění nevyužitých rezerv, prodej dlouhodobého majetku.
- Vyloučení výnosů, které se vztahují k nepotřebným aktivům.
- Vyloučení nákladů na výzkum a vývoj, náklady na vzdělávání zaměstnanců, reklamu a započíst odhadnuté odpisy aktivovaných nákladů.
- Zvážení tvorby a čerpání tichých rezerv, např. při tvorbě nadměrných OP. Pokud jsou odpisy majetku vyšší než je opotřebení, je zapotřebí snížit výši odpisů.
- Vyloučení finančních výnosů a nákladů spojených s dlouhodobým finančním majetkem, pokud se nejedná o operativní aktivum.
- Vyloučení leasingové platby a dlouhodobých nájmu. Následně se upravuje výsledek hospodaření o aktivované položky související s aktivací leasingu a dlouhodobého nájmu do rozvahy.

4.1.3 Výpočet nákladů na kapitál

Pro výpočet konceptu ekonomické přidané hodnoty je zapotřebí definovat náklady na kapitál. Při kalkulaci EVA se vychází z vážených průměrných nákladů na kapitál (Weighted Average Cost of Capital – WACC). WACC se určuje jako vážený průměr nákladů vlastního a cizího kapitálu následovně:

$$WACC = N_{CK} * \frac{CK}{C} + N_{VK} * \frac{VK}{C} \quad (19)$$

Kde:

WACC = vážená průměrná hodnota nákladů kapitálu

CK = tržní hodnota úročeného cizího kapitálu

VK = tržní hodnota vlastního kapitálu

C = tržní hodnota celkového kapitálu (VK + úročené cizí zdroje)

N_{ck} = náklady na cizí kapitál; $N_{ck} = i * (1 - T)$, kde i – úroková sazba cizích zdrojů, T – daňová sazba

N_{vk} = náklady na vlastní kapitál (bývá označováno jako r_e)

Pro určení struktury kapitálu v tržních hodnotách je podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 63) možné použít pro výpočet současnou nebo budoucí strukturu kapitálu, respektive kapitálovou strukturu podobných podniků, přičemž u současné struktury kapitálu je nutné být v úvahu její úpravu vzhledem k úpravě aktiv pro výpočet NOA.

Náklady na vlastní kapitál

Tyto náklady jsou podle Knápkové a kol. (2017, s. 158) dány výnosovým očekáváním příslušných investorů, které je nutné odvozovat z možného alternativního výnosu kapitálu s přihlédnutím k riziku, což patří k nejsložitějším úkolům finančního řízení podniku. Pro odhad nákladů na vlastní kapitál se podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 63) používá vícero modelů, mezi které patří model oceňování kapitálových aktiv, model diskontovaných dividend, postup založený na připočtení rizikové přírážky (tato se skládá z přírážky za riziko podnikatelské a finanční, sníženou likviditu) k bezrizikové úrokové sazbě, případně lze tyto náklady odhadnout na základě průměrné rentability vlastního kapitálu.

Náklady na vlastní kapitál jsou pro podnik vyšší než náklady na cizí kapitál, jelikož podle Dluhošové a kol. (2010, s. 121) riziko vlastníka, který vkládá své finanční prostředky do podniku, je vyšší než riziko věřitele, protože věřitel vkládá finanční prostředky do podniku

na přesně stanovenou dobu se zaručeným výnosem bez ohledu na finanční výkonnost podniku, zatímco vlastník své prostředky vkládá na neomezenou dobu, jeho výnos není dopředu zajištěn a odvíjí se od hospodářské výkonnosti podniku. Dluhošová a kol. (2010, s. 121) dělí metody stanovení nákladů na vlastní kapitál na bázi tržních přístupů a metod a modelů vycházejících z účetních dat následovně:

- Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM) – jedná se o tržní přístup stanovení nákladů na vlastní kapitál, přičemž rovnováha je dána tím, že mezní sklon očekávaného výnosu a rizika je totožný pro všechny investory. Jedná se o lineární vztah mezi výnosem aktiva a rizikového faktoru vyjadřujícího riziko celého trhu. Odhad koeficientu β je proveden regresními analýzami. Výpočet je následující:

$$E(R_E) = R_F + \beta e[E(R_M) - R_F] \quad (20)$$

Kde:

$E(R_E)$ = výnos vlastního kapitálu

R_F = bezriziková sazba

βe = koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia

$E(R_M)$ = očekávaný výnos tržního portfolia

- Arbitrážní model oceňování (APM) – jedná se o alternativní tržní model stanovení nákladů na vlastní kapitál. Jde o více faktorový model, jelikož bere v potaz více rizikových faktorů z oblasti makroekonomie (např. HDP a inflace) a mikroekonomie (např. rentabilita, zadluženost, likvidita). Žádný z investorů není schopen dosáhnout arbitrážního zisku a odhad parametrů se provádí pomocí vícerozměrných metod regresní analýzy. Výpočet modelu je následující:

$$E(R_E) = R_F + \sum_j \beta_{Ej}[E(R_j) - R_F] \quad (21)$$

Kde:

β_{Ej} = koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos j-tého faktoru

$E(R_j)$ = očekávaný výnos j-tého faktoru

- Dividendový model – tento model má využití při oceňování akcií, kdy tržní cena akcie je dána současnou hodnotou budoucích dividend v jednotlivých letech. Pokud se jedná o nekonečně dlouhou dobu držby akcií a konstantní dividendu (DIV), pak je tržní cena akcie, tzv. perpetuita. Výpočet je potom následující:

$$R_E = \frac{DIV}{\text{tržní cena akcie}} \quad (22)$$

Pokud dochází k růstu hodnoty dividendy (DIV), dojde ke změně výpočtu o tempo růstu (g) následovně:

$$R_E = \frac{DIV}{\text{tržní cena akcie}} + g \quad (23)$$

- Stavebnicové modely – tyto modely jsou využívány v ekonomice s nedokonalým kapitálovým trhem, kdy nelze použít model CAPM a arbitrážní model, kdy mohou nastat obtíže se stanovením koeficientu β . U stavebnicového modelu jsou náklady vlastního kapitálu (R_E) stanoveny za pomoci součtu výnosnosti bezrizikového aktiva a jednotlivých rizikových premií. Metodika výpočtu podle Ministerstva průmyslu a obchodu, je následující:

$$R_E = R_F + R_{\text{podnikatelské}} + R_{\text{finstab}} + R_{LA} \quad (24)$$

Kde:

R_F = bezriziková úroková míra

$R_{\text{podnikatelské}}$ = riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko

R_{finstab} = riziková přírážka vyplývající z finanční stability

R_{LA} = riziková přírážka za velikost podniku

Náklady na cizí kapitál

Stanovení těchto nákladů je poněkud jednodušší oproti nákladům na vlastní kapitál. Nákladem tohoto kapitálu je podle Knápkové a kol. (2017, s. 158) úrok, který je podnikovým břemenem, jedná se tedy o úrok, který platí podnik věřiteli, snížený o daňový štít, jelikož jsou úroky daňově uznatelným nákladem.

Konkrétní výše úrokové míry závisí podle Dluhošové a kol. (2010, s. 120) na několika faktorech:

- Čas – dlouhodobé úvěry jsou dražší než střednědobé nebo krátkodobé, jelikož vážou finanční prostředky na delší čas, což sebou přináší zvýšenou míru rizika.
- Efektivnost – větší vytvořený efekt znamená vyšší jistotu splacení úvěru, což odráží bonita klienta, která pokud dosahuje vyšší hodnoty, tak je úroková sazba nižší.
- Bonita dlužníka – její výše ovlivňuje výši stanovení úrokové sazby z dluhu, pro bonitnější dlužníky je stanovená úroková sazba nižší.

Náklady kapitálu získaného formou dluhu lze tedy vyjádřit následujícím způsobem:

$$R_D = i(1 - t) \quad (25)$$

kde:

i = úroková míra dluhu

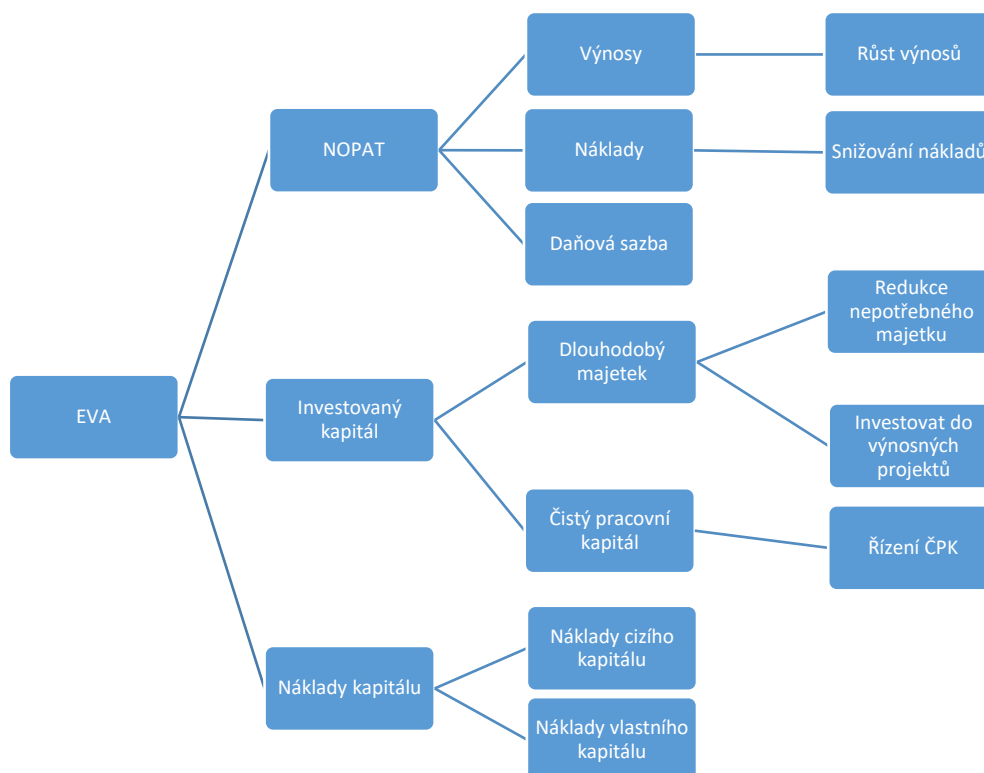
t = sazba daně

V případě, že podnik využívá různou strukturu úvěrů, lze náklady na cizí kapitál určit pomocí váženého aritmetického průměru z efektivních sazeb, přičemž pro aplikaci tohoto postupu je podle Dluhošové a kol. (2010, s. 121) mít zapotřebí přístup k interním informacím podniku, externí uživatelé mohou využít následujícího vztahu:

$$i = \frac{\textit{nákladové úroky}}{\textit{průměrný stav bankovních úvěrů}} \quad (26)$$

4.2 Identifikace faktorů ovlivňujících výši ukazatele EVA

Jako velká výhoda konceptu EVA bývá podle Knápkové a kol. (2017, s. 172) možnost propojení strategického a operativního rozhodování a využití tak tohoto konceptu na všech úrovních řízení, přičemž podnikové rozpočty mohou být přímo na tento koncept navázány nebo jeho generátory (faktory), které pozitivně ovlivňují tvorbu ekonomické přidané hodnoty. Knápková a kol. (2017, s. 172) dále dodává, že tyto faktory lze zjistit pomocí pyramidového rozkladu, který obsahuje značné množství ukazatelů z finanční analýzy, lze tedy využít možnosti propojení postupů a závěrů finanční analýzy pro efektivní hodnocení a řízení podnikové výkonnosti.



Obrázek 1 Generátory konceptu EVA

(zdroj: Vlastní zpracování dle Pavelkové a Knápkové)

Pro dosažení růstu podnikové výkonnosti je zapotřebí znát faktory, které tuto hodnotu ovlivňují, tyto faktory potom bývají v praxi nazývány generátory hodnoty. Ze schématu lze určit, že za základní cíl je považován hodnotový ukazatel, v tomto případě ekonomická přidaná hodnota – EVA. Tento hodnotový ukazatel se dělí na jednotlivé složky, mezi které patří čistý operativní zisk po zdanění (NOPAT), investovaný kapitál (C neboli NOA) a náklady kapitálu (WACC). Tyto složky jsou pak ovlivňovány jednotlivými generátory hodnoty, mezi které se řadí do jednotlivých složek:

- NOPAT – výnosy, náklady a daňová sazba.
- NOA (C) – dlouhodobý majetek a čistý pracovní kapitál.
- WACC – náklady cizího a vlastního kapitálu.

Na tyto generátory hodnoty pak zvlášť působí kritické faktory úspěchu, které jsou rozčleněny do těchto základních činností podniku následovně:

- Provoz – růst výnosů, snižování nákladů a řízení ČPK.
- Investice – redukce nepotřebného majetku, investice do ziskových projektů.

- Financování – optimalizace zadlužení.

4.3 Generátory hodnoty EVA

Podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 110) lze vypočítat čtyři základní možnosti, jak dosáhnout vyššího ukazatele EVA:

- Zvýšení efektivity v oblasti hospodaření podniku – dochází ke snížení podnikových nákladů, a tím pádem se zvyšuje dosažený zisk.
- Zvýšení obrátu (tržeb) – to vyžaduje investovat do podnikových aktivit, které vydělají více, než jsou samotné výdaje na tyto investiční příležitosti.
- Snížení podnikové kapitálu formou odprodeje nepoužívaného majetku – je zapotřebí zanalyzovat podnikové činnosti a eliminovat ty neefektivní.
- Řízení rizika – to má za následek ovlivňování nákladů na podnikový kapitál.

Pokud dochází k analýze výpočtu ekonomické přidané hodnoty, tak lze podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 110) odhalit tyto následující faktory, jež mohou pozitivně ovlivnit podnikovou výkonnost a postarat se o růst tržní hodnoty podniku:

- Výše NOPAT je ovlivněna výší tržeb a provozních nákladů. Výše tržeb je odvozena od objemu realizované produkce a cenou dané produkce. Výše nákladů s typem a úrovní výrobního procesu a se schopností efektivně využívat výrobní faktory.
- Výše NOA je ovlivněna výší podnikového majetku, rozhodující je poměr vytvořených tržeb a majetku, se kterým podnik disponuje. Pokud není majetek schopen vytvořit dostatečnou výši objemu tržeb a je neefektivně využíván, znamená to, že tento jev nepříznivě ovlivňuje hodnotu provozního zisku a tím pádem dochází k poklesu ukazatele EVA, stejně jako v případě potřeby vysoké výše kapitálu na pokrytí tohoto majetku.
- Výše nákladů na kapitál – tato je závislá na struktuře kapitálu, typu a rizikosti podnikání.

4.4 Další možnosti využití EVA

Koncept EVA se snaží dosáhnout souladu všech činností v podnicích. Celkový systém je vhodný zavést do všech podnikových úrovní, který poté přímo ukáže na zainteresovaný ukazatel a může být sjednána náprava.

Dle Kislingerové z webové stránky www.ekonom.cz, lze využít systém EVA také pro:

- **Investiční rozhodování**, kde je klíčovým cílem výnosnost investovaného kapitálu spolu se ziskovostí jednotlivých operací. Musí však být splněna podmínka investic do projektu s kladnou hodnotou EVA, to způsobí snížení nákladů na kapitál a následný růst hodnoty pro vlastníky podniku.
- **Oceňování podniku**, zde platí, že hodnota podniku roste za předpokladu usilování o dosažení co nejvyšší ekonomické přidané hodnoty v daném roce a tím možnost růstu podniku. Jen tak se zajistí růst Shareholder Value. Tržní hodnota podniku je rovna součtu ukazatele EVA a investovaného kapitálu.
- **Oceňování zaměstnanců**, kdy zaměstnanci jsou zainteresováni a motivováni k dosažení co nejlepšího ukazatele EVA, a to za pomoci bonusu, který jim bude vyplacen při dosažení. Obvykle je vázán na celkovou výši EVA za daný útvar, nebo přírůstek EVA v útvaru anebo subjektivní hodnocení pracovníka vedoucím útvaru. Systém je veden tak, že každý ze zaměstnanců má svůj bonusový účet, kam se převádí bonus, z něhož je vyplacen získaný podíl v daném roce.

4.5 Implementace EVA

K zavedení konceptu EVA do podniku je potřeba zásadní rozhodnutí vrcholového managementu, které Kolařík (2007, s. 58) uvádí za pomoci 4M takto:

- **Measurement** – návrh způsobů a postupů měření tvorby hodnoty.
- **Management** – vytváření politiky, postupů a nástrojů, které podporují rozhodovací procesy s měření tvorby hodnoty.
- **Motivation** – vytvoření plánu motivace manažerů, a to simulací vlastnictví prostřednictvím podílu manažerů na vytvořené hodnotě.
- **Mindset** – zvyšování ekonomického povědomí zaměstnanců vzděláváním a komunikací

Po zavedení konceptu EVA do společnosti musí začít vrcholový management sledovat a řídit. Jednotlivá rozhodnutí v provozním, finančním a investičním řízení jsou provedena pouze za předpokladu, že bude tvořena hodnota, která se shoduje se strategií a stanovenými cíli. Podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 90) je předpokládána délka zavedení konceptu EVA od 8 do 18 měsíců, podle užšího či širšího zaměření a podle zaměření na management.

SHRNUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI

Na úvod do problematiky se teoretická část za pomoci literární rešerše věnovala vysvětlením jednotlivých pojmů finanční výkonnosti podniku jako jsou způsoby měření, teorie řízení hodnoty, důvody pro měření výkonnosti a ukazatele výkonnosti podniku. Dále byly popsány tradiční způsoby měření výkonnosti podniku za pomoci ukazatele zisku, cash flow i finanční analýzy. Byly rozebrány její jednotlivé části jako jsou zdroje, metody, či postupy. Následně byly rozebrány jednotlivé ukazatele finanční analýzy s pomocí kterých podniky dokáží běžně vyhodnocovat finanční výkonnost podniku. Však tyto vykazují určité nedostatky, co se týče opomíjení rizika, nezahrnutí alternativních nákladů nebo inflace v čase. Finanční analýza zahrnuje vybrané ukazatele rentability, zadluženosti, likvidity a aktivity. Následně bylo provedeno zhodnocení tradičních způsobů měření pomocí poměrových a souhrnných ukazatelů, byly shrnuty silné a slabé stránky finanční analýzy.

Další část práce se věnuje moderním způsobům měření podnikové výkonnosti. Tyto se snaží o odstranění nedostatků právě finanční analýzy. Moderní způsoby měření se snaží o provázání podnikových aktivit, aby pozornost netvořila jen finanční měřítka, zahrnují i rizika času, inflace či alternativní náklady. Z řad moderních ukazatelů byly představeny EVA, DCF, MVA, EXCESS RETURN či BSC.

Poslední část praktické části je věnována konceptem EVA, který vychází z úpravy účetních výkazů na ekonomické pojetí, tím odstraňuje hlavní nedostatky finanční analýzy. Představeny jsou jednotlivé úpravy účetních výkazů, byly identifikovány ovlivňující faktory a generátory hodnot, ale také další možnost, jak koncept EVA využít ve společnosti. Následně je objasněn proces implementace do podniku. Na základě získaných poznatků z teoretické části bude následně vybraný koncept EVA také aplikován v praktické části této práce do vybrané společnosti.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 PŘEDSTAVENÍ VYBRANÉ SPOLEČNOSTI

Praktická část je zaměřena na vybranou společnost. Nejprve jsou zmíněny základní informace této společnosti, představen je předmět podnikatelské činnosti, celkový náhled na společnost je docílen pomocí SWOT analýzy, Porterovy analýzy pěti sil, ale také pohledem na ekonomické odvětví, v němž společnost působí. Za pomoci finanční analýzy je zjištěna ekonomická situace vybrané společnosti. Následně je společnost podrobena analýze za pomoci moderních ukazatelů, ale také za pomoci konceptu EVA, která je nejdůležitější částí a poslouží ke zpracování projektu i závěrečnému zhodnocení a doporučení na zvýšení výkonnosti.

5.1 Charakteristika odvětví

Po řadu let patří kategorie CZ-NACE 22, Výroba pryžových a plastových výrobků, k tahounům ekonomiky a celého zpracovatelského průmyslu. Počet podnikatelských subjektů v tomto odvětví roste také vzhledem k úzké spolupráci se stavebnictvím, automobilovým a obalovým průmyslem. Však v roce 2009 i toto odvětví zasáhla ekonomická recese, hlavně v produkci automobilů, kdy došlo k mírnému poklesu výroby jak pneumatik, tak i plastových desek, fólií, plastových výrobků, hadic, obalového materiálu, aj. Rozhodující zastoupení v rámci regionů má toto odvětví zastoupení právě ve Zlínském kraji, kde mají sídlo dvě významné společnosti, z nichž jedna je námi vybraná. Výrobci v tomto odvětví musí však čelit konkurenci z Číny, Ruska či Indie, kdy spotřebitelé začínají šetřit a nakupují levnější substituty, které dodavatelé mohou nabídnout za pomoci snížení ceny práce přesunutím výroby do levnějších východních zemí. Dalším důvodem z obav ze snížení výroby by mohla být snaha o nižší spotřebu plastů v České republice. Však i přesto se očekává, že poptávka po pryžových a plastových výrobcích jak pro technické účely ale i pro volnočasové produkty neustále poroste díky modernizaci a rozvoji výroby pro potřeby této moderní doby.

5.2 Základní informace

Vybraná společnost patří mezi významné střeoevropské zpracovatele plastů (PVC, PE, PP a PET). Nabízí špičkové produkty a specializovaná zákaznická řešení, která zahrnují nejen výrobu, ale i vývojové aktivity a poradenské služby. V roce 2020 směřovalo 70% produkce na zahraniční trhy, společnost prodává své výrobky do 54 zemí světa. Má výrobní centra v Napajedlích a Chropyni. Mezi zpracovávané suroviny patří PVC-P, PVC-U, LDPE,

HDPE, EVA, PP, PET, ABS. Svým zákazníkům však poskytuje nejen servis v oblasti zkušebnictví a vývojových laboratoří, ale i testování, přípravy vzorků a směsí, odborné poradenství a konzultace. Společnost má v České republice dva výrobní závody, kde zaměstnává 1200 zaměstnanců. Nabízí svým zákazníkům špičkové produkty a specializovaná zákaznická řešení, která zahrnují také vývojové aktivity a poradenské služby. Vysokou kvalitu výrobků a služeb podporují zavedené systémy řízení kvality a ekologie ČSN ISO 9001 a ČSN ISO 14001.

5.3 Tržní segmenty

Organizační struktura společnosti rozděluje výrobu a prodej na dvě hlavní skupiny a to na skupinu PVC a skupinu POLYMERY.

Do skupiny PVC se řadí segmenty:

- izolační fólie,
- podlahové krytiny,
- technické fólie a lamináty,
- profily a granuláty.
- Do skupiny POLYMERY patří:
 - biaxiálně orientované PET fólie a lamináty (BO PET),
 - fólie a desky z PE, EVA a PET,
 - propustné fólie a lamináty,
 - vstřikované a tvarované výrobky.
- Všechny produkty této společnosti nachází uplatnění zejména ve:
 - stavebnictví, např. izolační fólie a podlahové krytiny,
 - v potravinářství, např. fólie, obaly na potraviny formou krabiček, vaniček, víček,
 - dále v galanterii, obuvnictví, zdravotnictví, spotřebním a automobilovém průmyslu, či hygieně.

5.4 Historie společnosti

Vybraná společnost je z hlediska historie prvním zpracovatelem plastu v České republice, je nedílnou součástí plastikářského průmyslu. Byla založena v roce 1935 koncernem Baťa. Prvními výrobky byly plynové masky a ochranné oděvy, pryžové hračky a technická pryž. Od roku 1940 započala postupná orientace na zpracování plastických hmot. Gumárenskou výrobu společnost postupně převáděla do jiných závodů, některé z nich po určitou dobu i spravovala, nebo je pomáhala budovat. Zkušenosti se zpracováním plastů předávala společnost dalším podnikům a má mimořádné zásluhy na rozvoji tohoto oboru v České republice.

Areál společnosti je postaven na místě bývalého cukrovaru. Místo bylo zvoleno i z důvodu dobrého železničního i silničního spojení a také řece Moravě, která měla dost vody nezbytné pro gumárenský průmysl. Vzhled budov byl dle klasického baťovského stylu. Důraz byl kladen hlavně na to, aby byla stavba ekonomická, rychlá a umožňující flexibilní změny v procesech výroby. Mezi hlavní výrobky patří hydroizolační střešní fólie, vinylové podlahy, tvarované plastové obaly, hračky či plastové profily.

V současné době prodává své výrobky do 54 zemí světa.



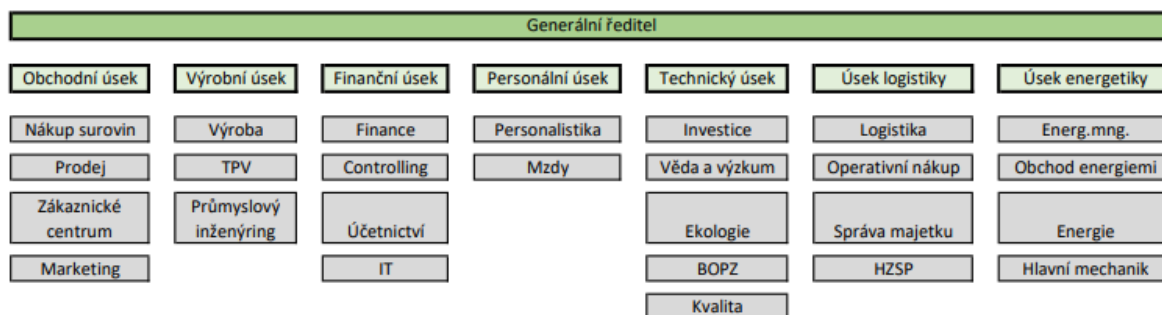
Obrázek 2 Areál vybrané společnosti
(zdroj: Výroční zpráva společnosti)

5.5 Organizační struktura společnosti

V roce 2014 dochází k významné změně v organizační struktuře společnosti. Řízení společnosti prostřednictvím dvou divizí bylo nahrazeno funkční organizační strukturou. Významnou změnou v nové organizační struktuře je znovuzavedení technického úseku, který má systematicky řešit velmi důležité oblasti pro rozvoj firmy, jako jsou investice,

výzkum a vývoj, dále integrovaný systém řízení, jako jsou kvalita, technická kontrola, ekologie a bezpečnost práce. K dalším změnám patří centralizace skladového hospodářství pod úsek logistiky.

Organizační struktura k 31.12.2019:

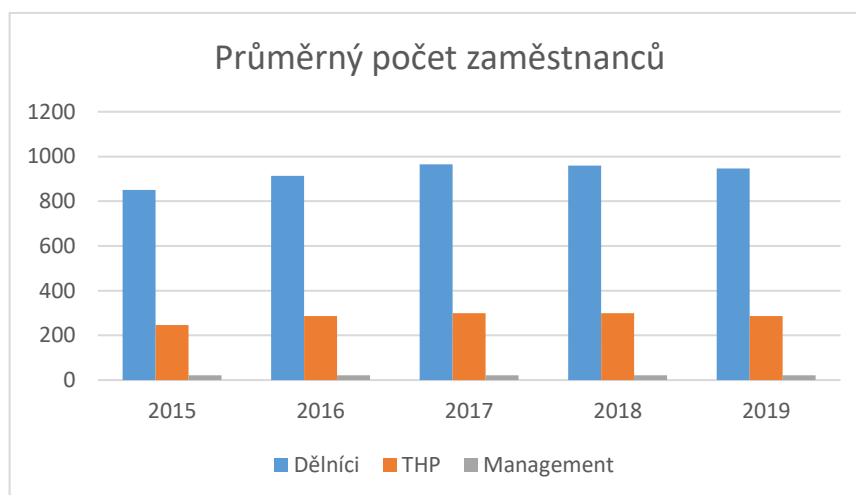


Obrázek 3 Organizační struktura vybrané společnosti

(zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy vybrané společnosti)

5.6 Struktura a vývoj počtu zaměstnanců

Svoje zaměstnance si společnost vybírá s velkou pečlivostí, již více než 80 let zastává baťovskou tradici podniku rodinné generace. Aktuálně má firma více než 1200 zaměstnanců, kdy společnost pro ně investuje do modernizací objektů, technologií a vývoje, aby mohlo docházet k internímu růstu a rozvoji zaměstnanců. Toto je podporováno možnostmi pravidelného školení, získáváním odborných zkoušek a umožněním dalšího studia ke zvýšení kvalifikace. Pro výrobní společnost je charakteristicky dáno, že zaměstnanci budou především dělníci.



Obrázek 4 Struktura zaměstnanců vybrané společnosti

(zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy vybrané společnosti)

5.7 SWOT analýza

SWOT analýza je jedním ze strategických nástrojů, který pomáhá identifikovat nejen vnější a vnitřní faktory ovlivňující úspěšný chod společnosti, ale i příležitosti a hrozby pro společnost. Tvoří ji analýza vnitřního prostředí, což představují silné a slabé stránky vybrané společnosti a analýza vnějšího prostředí, která zmiňuje příležitosti a hrozby.

Tabulka 2 SWOT analýza vybrané společnosti

SILNÉ STRÁNKY	SLABÉ STRÁNKY
Velká tradice Stabilní zisky Pozice na trhu Perspektivní odvětví Široké spektrum výrobků Silné zázemí díky koncernu	Nedostatek kvalifikovaných zaměstnanců Zastaralé stroje Nízká kapacit strojů
PŘÍLEŽITOSTI	HROZBY
Investice společnosti Celosvětový export Růst populace v ČR Zlepšující se životní úroveň Kladný stav ekonomiky Stabilní česká měna	Politická situace Ruské sankce Nedostatek výroby Bojkot "babišovských" výrobků

(zdroj: Vlastní zpracování)

5.8 Porterův model pěti sil

Model fungování na trhu je tvořen pěti faktory, které nám pomáhají odhalit konkurenci v odvětví: vliv odběratelů, vliv dodavatelů, rivalita v odvětví, hrozba vstupu nových konkurentů a hrozba existujících substitutů.

5.8.1 Vliv odběratelů

Společnost zaujímá významné postavení na zahraničních trzích, kde však často není v podvědomí odběratelů a společnosti do kterých dodává své výrobky mohou mít například i vyšší tržby a tím mají větší vyjednávací pozici. Protože společnost dodává své zboží a výrobky nejen firmám, ale i soukromým osobám prostřednictvím e-shopu, také vyjednávací síla je odlišná.

K prodeji svých výrobků koncovým zákazníkům využívá společnost prostředníků, distributory, kdy má společnost poměrně silnou pozici a je schopna si nalézt i jiné. Významným distributorem je společnost Ikea, pro kterou společnost vyrábí dětské stoličky, plastové židle nebo kuchyňské doplňky. V případě hrozby ztráty tohoto významného

prostředníka je společnost ochotna přistoupit i na méně příznivé podmínky spolupráce, např. ochota strpět zpoždění s placením.

5.8.2 Vliv dodavatelů

Vzhledem k dodavatelům zastává společnost velmi silnou vyjednávací pozici, také díky tomu, že je součástí koncernu, který se stal velmi silným na českém trhu, v roce 2017 byl 3 nejvýznamnější firmou v ČR podle tržeb 155 mil. Kč.

Sám koncern nejen pomáhá při výběru dodavatelů pro dceřinou společnost, ale také sám některé zboží či služby pro ni nakupuje. Velkou roli hraje fakt, že výběrová řízení pro potencionální dodavatele do společnosti vyhlašuje právě koncern na jejich internetových stránkách, a tak případní zájemci, kteří by se chtěli stát dodavatelem, mají slabou vyjednávací pozici.

Tato silná pozice umožňuje společnosti vyjednat si velmi výhodnou cenu od dodavatele, ale také dovolit si platit své závazky s jistým zpožděním.

5.8.3 Rivalita v odvětví

Vzhledem k tomu, že společnost vyrábí celou řadu různých výrobků, tak i konkurence se u jednotlivých výrobků liší. Pro silnou orientaci na zahraniční trhy tak čelí konkurenci lokálních zahraničních podniků působících po celé Evropě i světě.

V porovnání s ostatními plastikářskými podniky v České republice se nevyskytuje společnost obdobné velikosti, však na evropských a ostatních trzích působí společnosti několikanásobně větší, např. Berry Plast či Mitsubishi Polyester Film, a jiné.

5.8.4 Hrozba vstupu nových konkurentů

Jak již bylo zmíněno, v České republice není na trhu společnost obdobné velikosti. Společnost neustále investuje do nových technologií, strojů, výrobních a skladovacích prostorů, obnovuje stávající budovy, o čemž svědčí i hodnota dlouhodobého majetku za rok 2019 ve výši 6 546 252 000 Kč.

Tyto fakta brání vstupu novým konkurentům, kteří by museli mít vysoký počáteční kapitál a potřebné zkušenosti, které společnost za své existence nasbírala. Proto je vstup nového konkurenta v rámci České republiky nepravděpodobný a velmi obtížnou pozici by měl i v rámci evropského trhu.

5.8.5 Hrozba nových substitutů

Substitutů k portfoliu firmy najdeme na trhu celou řadu, lze s přehledem najít produkty nabízející stejnou funkci, ať už kuchyňské doplňky, dětské židle, plastové výrobky, či vinylové podlahy, které lze nahradit dřevěnými. Obtížnější je nalézt substituty za speciální fólie, které společnost vyrábí pro společnosti vyrábějící plenky. Náhradou by mohl být jen maximálně totožný produkt od jiné firmy, však ve stejné cenové relaci obtížně nalezneme. To minimalizuje hrozbu.

6 HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA

V následující kapitole je provedena finanční analýza, která vychází z účetních výkazů vybrané společnosti za období 2015–2019, které jsou uvedeny v přílohách P I–PV. Rok 2020 nebyl k datu vyhotovení diplomové práce ještě k dispozici, jelikož vybraná společnost podléhá auditu k 30.červnu a následnému schválení na valné hromadě. Dle klasifikace CZ-NACE tato výrobně-obchodní společnost spadá do širokého spektra činností, pro zjednodušení a především lepší porovnatelnost s celkovým odvětvím, je zde společnost zařazena do kategorie 22 Výroba pryžových a plastových výrobků. Data jsou využita s internetových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu.

6.1 Analýza majetkové struktury

Ve sledovaném období celková suma aktiv stále rostla. Nejvyšší hodnoty dosahují aktiva v roce 2018, kdy je zaznamenán nárůst o téměř 27 %, vlastní kapitál se zvýšil vlivem vlastní hospodářské činnosti společnosti o 169 mil. Kč.

K růstu aktiv v roce 2018 došlo vlivem zvýšení hodnoty majetku o 838 046 tis. Kč, což je nárůst o více jak 38 %. Důvodem byla investice na výstavbu nové válcovny a nových výrobních linek.

Podíl oběžného majetku na celkových aktivech má ve sledovaném období klesající charakter a to ze 40 % na 29 %, toto je kompenzováno podílem dlouhodobého majetku na celkových aktivech, který je rostoucího charakteru a to z 59 % na 70 %.

Hodnota krátkodobých pohledávek je nejvíce ovlivněna hodnotou pohledávek z obchodních vztahů. Krátkodobé pohledávky mají ve sledovaném období kolísavý charakter, značný nárůst je v roce 2018 o 6,18 %, což je spojeno se zvýšením tržeb z výrobků v daném období.

Zásoby společnosti tvoří zhruba 50 % oběžného majetku, tvoří je především materiál a vlastní výrobky. Materiál je nakupován na jednotlivé zakázky tak, aby nebyly velké zásoby na skladě.

Taktéž peněžní prostředky mají rostoucí charakter, v roce 2018 však jejich hodnota vzrostla až o 89 %. Na hodnotě oběžných aktiv se podílely rostoucí měrou od 2,5 % do 6,9 %.

Nárůst vykazuje i časové rozlišení, konkrétně položka náklady příštích období, kterou tvoří především energie, pojistné, certifikace a drobný majetek většího rozsahu, který je účtován až do období, s nímž věcně a časově souvisí.

V roce 2019 je proti předešlým obdobím vidět mírnější pokles v růstu aktiv i všech jeho položek.

V odvětví byl podíl dlouhodobého majetku na aktivech téměř neměnný, kolem 44 %, oběžná aktiva se podílela zhruba 54 %, časové rozlišení aktiv kolem 1 %. Zásoby tvořily zhruba 17 % oběžného majetku, krátkodobý finanční majetek včetně peněžních prostředků se podílí 9 %. V porovnání s odvětvím má analyzovaná společnost vyšší podíl dlouhodobého majetku než je zaznamenáno v odvětví, a to více jak 20 %, což je způsobeno investicí do rekonstrukcí, modernizací či výstavby nových budov.

6.2 Analýza finanční struktury

Hospodářský výsledek je u vybrané společnosti ve sledovaném období kladný, v posledních letech mírně klesající. Vlastní kapitál společnosti tvoří nadpoloviční většinu pasiv, je taktéž klesajícího charakteru.

Podíl cizích zdrojů je rostoucího charakteru, v roce 2015 tvořil třetinový podíl, však od roku 2018 téměř poloviční podíl. Je to zapříčiněno tím, že v souvislosti s výstavby nové válcovny byl čerpán dlouhodobý investiční úvěr ve výši 503 mil. Kč.

Rezervy tvořila společnost v rozmezí 3 % - 1 %, a to zejména na nevybranou dovolenou, na životní a pracovní jubilea a odchody do důchodů, či na výkonnostní bonusy.

Krátkodobé závazky z obchodních vztahů mírně rostou, v posledním roce ve výši 29 % z celkových cizích zdrojů, jsou tvořeny závazky k úvěrovým institucím, nejvýše v roce 2019 a to ve výši 18 %, krátkodobé závazky z obchodních vztahů se podílí 9 % s klesajícím charakterem.

Krátkodobé závazky k úvěrovým institucím ve sledovaném období mírně rostou, aktuálně 18 % z celkových aktiv. Společnost má otevřené celkem 2 kontokorentní účty a 2 kontokorentní linky, z nichž jedna je revolvingový úvěr. Všechny čtyři zdroje jsou v rozvaze vykázány jako krátkodobé bankovní úvěry.

Časové rozlišení pasiv vykazuje téměř nulových hodnot. Jedná se o výdaje příštích období, kde jsou zahrnuty především úroky z úvěrů a jsou účtovány do nákladů toho období, do kterého věcně a časově náleží.

Na začátku sledovaného období vybraná společnost vykazovala 70 % vlastního kapitálu a 30 % cizích zdrojů, což značilo konzervativní strategii financování neboli financování pomocí vlastních zdrojů. V porovnání s odvětvím však dosáhla společnost již za rok 2019

podobných hodnot jako průměrné hodnoty v odvětví a to 53 % vlastní kapitál a 47 % cizí zdroje.

6.3 Analýza výnosů a nákladů

Jelikož je analyzovaná společnost především výrobním podnikem, prodává výrobky, služby a zboží zejména zákazníkům z oblasti stavebního a chemického průmyslu a retailovým společnostem.

Tržby z prodeje vlastních výrobků dosahují výše 94 %, společnost téměř žádné zboží neprodává, proto hodnota pouze 3–4 % z celkových tržeb. Největší nárůst tržeb zaznamenala společnost v roce 2018, kdy tržby proti předešlému roku stouply o 4 %. V dalším roce se snížily o téměř 5 %.

V odvětví se tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb podílí kolem 91 % z celkových výnosů, tržby za prodej zboží mají podíl ve výši kolem 9 %.

Náklady nemají obdobný vývoj jako výnosy. V posledním roce zaznamenaly proti předchozímu období nárůst o 11 %, jelikož došlo ke zvýšení položky režijních nákladů, stejně tak osobních, odpisů či oprav.

Největší položkou nákladů je výkonová spotřeba, což je spotřeba materiálu a energie a náklady na prodané zboží, včetně služeb, v posledním roce ve výši 70 %. Toto je pro podnik generující vlastní výrobky charakteristické. Osobní náklady se podílí rostoucím charakterem a to 18 % v posledním sledovaném období. Ostatní finanční náklady, tvořící především kurzové ztráty a bankovní poplatky, mají kolísavý charakter, v roce 2019 celkem 20 %.

Úpravy hodnot v provozní oblasti se podílí na celkových nákladech měrou 5 %, meziročně zaznamenaly největší nárůst v roce 2018 a to o 37 %.

Daň z příjmu za běžnou činnost taktéž klesá, v posledním období pouze 1 %, meziročně klesla o celých 41 %.

6.4 Analýza zisku

Hospodářský výsledek společnosti je tvořen VH z provozní a finanční činnosti.

Provozní činnost tvoří zejména prodej vlastních výrobků, finanční činnost plyne z úroků, poplatků a kurzových rozdílů. Pozvolný pokles VH z provozní činnosti je zapříčiněn pozvolným nárůstem osobních nákladů, ale také nárůstem odpisů v posledních dvou letech, kdy společnost vykazuje amortizaci nově pořízeného majetku.

Tabulka 3 Vývoj zisku vybrané společnosti v jednotlivých letech

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
Provozní VH	346 565	370 407	280 175	214 042	143 955
Finanční VH	6 591	-4 028	-1 759	-6 025	-17 529
Mimořádný VH	0	0	0	0	0
EAT	289 535	297 967	227 499	168 629	103 194
Daň z příjmů	63 621	68 412	50 917	39 388	23 232
EBT	353 156	366 379	278 416	208 017	126 426
Náklad. úroky	1 578	829	2 460	5 927	18 830
EBIT	354 734	367 208	280 876	213 944	145 256
odpisy	172 504	159 648	142 792	196 296	194 581
EBITDA	527 238	526 856	423 668	410 240	339 837

(zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů vybrané společnosti)

6.5 Analýza cash flow

Společnost generuje peněžní toky z provozní, investiční i finanční činnosti. Výkaz cash flow je sestavován za pomoci nepřímé metody, peněžní ekvivalenty zahrnují krátkodobý finanční majetek, kterým společnost disponuje v hotovosti a na bankovních účtech.

Tabulka č. 3 uvádí souhrn jednotlivých částí výkazu cash flow (CF).

Tabulka 4 Vývoj peněžních prostředků vybrané společnosti v jednotlivých letech

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
Počáteční stav KFM	19 403	26 925	39 103	37 145	70 306
Čistý peněžní tok z prov. činn.	588 416	487 821	261 089	382 751	264 502
Čistý peněžní tok z inv. činn.	-212 985	-296 155	-408 721	-966 730	-467 046
Čistý peněžní tok z fin. činn.	-367 909	-179 488	145 674	617 140	224 260
Čisté zvýšení/snížení KFM	7 522	12 178	-1 958	33 161	21 716
Konečný stav KFM	26 925	39 103	37 145	70 306	92 022

(zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů vybrané společnosti)

Celkové cash flow, až na výjimku v roce 2017, se pohybuje v kladných hodnotách, naopak investiční cash flow je ve všech letech záporné, což vypovídá o značných investičních aktivitách společnosti. Záporná hodnota cash flow v letech 2015 a 2016 z finanční činnosti odpovídá skutečnosti z výkazů, že akcionářům byl vyplacen podíl na zisku.

7 ANALÝZA POMĚROVÝCH A OSTATNÍCH UKAZATELŮ

Mezi základní nástroje finanční analýzy patří také analýza poměrových ukazatelů. Patří k nim ukazatel zadluženosti, rentability, likvidity, aktivity. Ukazatelé nám slouží k určení rizika, které firma podstupuje při určité struktuře vlastního a cizího kapitálu. Však zadluženost není nic špatného, určitá výše je dokonce pro podnik užitečná. Když firma vydělá za pomoci cizích peněz více, než kolek je úrok za tyto zdroje, pak se zvyšuje výnosnost vlastního kapitálu.

7.1 Analýza zadluženosti

Celková zadluženost nebo také věřitelské riziko je základním ukazatelem analýzy zadluženosti. Sleduje, jak se cizí zdroje podílí na aktivech společnosti. Doporučená hodnota tohoto rizika by měla být v rozmezí 30–60 % aktiv tvoří cizí zdroje. Z hlediska finanční stability podniku je vhodné, aby používal také cizí zdroje, protože půjčené peníze jsou levnější než ty vlastní. U společnosti ve sledovaném období celková zadluženost roste, pohybuje se v ideálním rozmezí. V odvětví se hodnota zadluženosti pohybuje kolem 48 %.

Míra zadluženosti sděluje podniku, jak se cizí zdroje podílejí na vlastním kapitálu, zde je požadovaná hodnota dle odborné literatury menší než 1, což podnik ve všech letech splňuje. Také v odvětví je toto splněno.

Úrokové krytí (EBIT / nákladové úroky) nám říká, kolikrát je společnost schopna uhradit nákladové úroky z hodnoty EBIT (výsledek hospodaření před zdaněním). Doporučená hodnota je zde větší než 5. Ve sledovaném období měla společnost zpočátku jen minimální úroky, což je evidentní z velmi vysokých hodnot. Tato hodnota se ve sledovaném období značně snížila, a to čerpáním dlouhodobého úvěru. V odvětví hodnota kolísá, v posledním roce dosahuje 16,38.

Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem a dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem vyjadřuje vztah mezi majetkovou a finanční strukturou. Zde by mělo platit tzv. zlaté pravidlo financování, kdy dlouhodobý majetek má být financován především z vlastních nebo dlouhodobých cizích zdrojů. Doporučená hodnota je 1, oba ukazatele jsou zpočátku mírně nad požadovanou hodnotu, později pod požadovanou hodnotou, to znamená, že společnost k financování DM začala používat také krátkodobé cizí zdroje, o čemž svědčí nárůst závazků vůči úvěrovým institucím v posledních letech. V odvětví je toto splněno.

Tabulka 5 Vývoj ukazatelů zadluženosti vybrané společnosti v jednotlivých letech

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
CELKOVÁ AKTIVA	2 595 089	2 916 958	3 397 820	4 313 557	4 524 051
Celková zadluženost	29,65 %	34,36 %	37,06 %	46,49 %	46,71 %
Míra zadluženosti	0,42	0,52	0,59	0,87	0,88
Úrokové krytí	223,80	441,95	113,18	35,10	6,71
Krytí DM vl. kapitálem	1,19	1,06	0,98	0,77	0,76
Krytí DM dl. kapitálem	1,24	1,11	1,11	1,04	0,99

(zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů vybrané společnosti)

Tabulka 6 Vývoj ukazatelů zadluženosti v odvětví v je v jednotlivých letech

(v tis. Kč)	2 015	2 016	2 017	2 018	2 019
Celková zadluženost	48,63 %	47,78 %	49,10 %	48,79 %	47,23 %
Míra zadluženosti	0,95	0,93	0,98	0,96	0,91
Úrokové krytí	19,37	19,40	20,64	16,05	16,38
Krytí DM vl. kapitálem	1,14	1,16	1,14	1,12	1,15
Krytí DM dl. kapitálem	1,39	1,39	1,39	1,35	1,37

(zdroj: Vlastní zpracování dle mpo.cz, 2020)

7.2 Analýza rentability

Společnost ve sledovaném období snížila všechny ukazatele rentability, jako tomu bylo i v odvětví.

Rentabilita tržeb je velmi závislá na celém odvětví. Společnost dosahuje zpočátku vyšších, poté nižších hodnot než v odvětví. Je to způsobeno poklesem tržeb i nárůstem osobních nákladů a odpisů, které se projeví v EAT.

Rentabilita aktiv neboli celkového kapitálu patří mezi nejdůležitější ukazatele finanční analýzy. Její hodnota by měla být co nejvyšší. Společnost v roce 2015 a 2016 dosáhla vyšších hodnot než v odvětví, což je velmi pozitivní, v následujících letech však dochází ke snížení EBIT a k nárůstu hodnoty celkových aktiv. Také v odvětví hodnota tohoto ukazatele klesá, stejně jako u analyzované společnosti.

Rentabilita vlastního kapitálu by měla pokrýt minimálně oportunitní náklady, které by společnost získala investicí se stejným rizikem. U rentability vlastního kapitálu byl ve

výpočtu použit čistý zisk. Společnost i odvětví vykazovalo nejvyšších hodnot v roce 2015. Aby platilo, že jsou cizí zdroje efektivně využity, měla by rentabilita celkového kapitálu být vyšší než rentabilita vlastního kapitálu. Z uvedeného je zřejmé, že cizí zdroje nejsou využity efektivně jak u společnosti, tak ani v odvětví. Souvisí to s tím, že společnost využívá spíše konzervativní strategii financování, která je sice dražší, ale méně riziková.

Tabulka 7 Vývoj rentability vybrané společnosti v jednotlivých letech

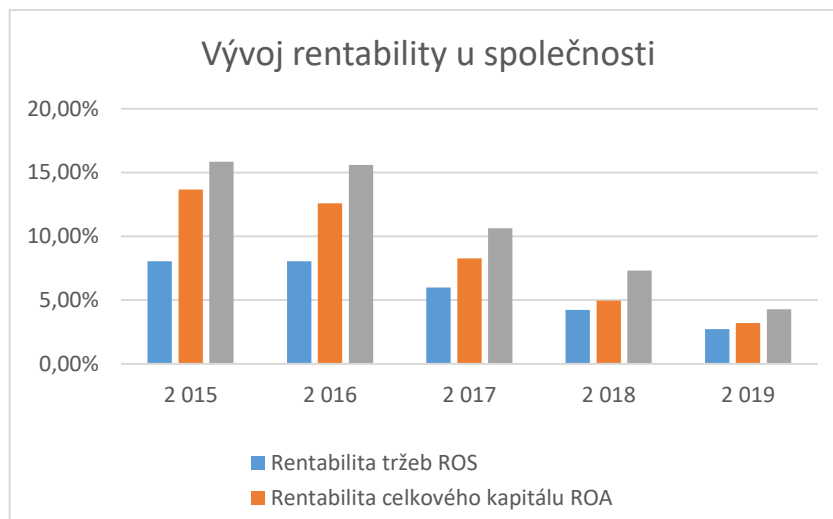
Společnost	2015	2016	2017	2018	2019
Rentabilita tržeb ROS (EAT/T)	8,05 %	8,04 %	5,98 %	4,24 %	2,72 %
Rentabilita celkového kapitálu ROA (EBIT/A)	13,67 %	12,59 %	8,27 %	4,96 %	3,21 %
Rentabilita vlastního kapitálu ROE (EAT / VK)	15,87 %	15,59 %	10,64 %	7,31 %	4,28 %

(zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů vybrané společnosti)

Tabulka 8 Vývoj rentability v odvětví v jednotlivých letech

Odvětví	2015	2016	2017	2018	2019
Rentabilita tržeb ROS (EAT/T)	7,32 %	6,89 %	6,68 %	6,05 %	5,63 %
Rentabilita celkového kapitálu ROA (EBIT/A)	10,75 %	9,73 %	9,59 %	8,68 %	8,34 %
Rentabilita vlastního kapitálu ROE (EAT / VK)	20,01 %	18,10 %	18,16 %	16,15 %	15,06 %

(zdroj: Vlastní zpracování dle mpo.cz, 2020)



Obrázek 5 Vývoj rentability vybrané společnosti
(zdroj: Vlastní zpracování)

7.3 Analýza aktivity

Jak společnost využívá majetek, který byl do společnosti vložen, sledujeme ve dvou formách – obrat a doba obratu. V praxi je častější doba obratu.

Ukazatelé aktivity jsou počítány z celkových tržeb, hodnoty v Tab. 9 a 10.

Celkový obrat aktiv by měl pro efektivní využití dosahovat minimální hodnoty 1, však všeobecně platí, čím větší hodnota ukazatele, tím lépe je. Nízká hodnota tohoto ukazatele by znamenala neúměrnou majetkovou vybavenost společnosti a jeho neefektivní využití. U společnosti je tato hodnota v letech 2018 a 2019 mírně pod požadovanou, což je způsobeno především poklesem tržeb. V odvětví je dosaženo požadovaného.

Doba obratu zásob nám udává, jaká doba je potřebná k tomu, aby se peníze přes výrobní a prodejní cyklus dostaly zpět do peněžní formy, zde je efektivní dosahovat hodnoty naopak co nejnižší. V odvětví se hodnota pohybuje kolem 8, u společnosti vidíme tento ukazatel klesající, což je velmi dobře.

Dobu obratu pohledávek a doba obratu závazků spolu úzce souvisí, proto je vhodné na ně nahlížet společně. Doba obratu pohledávek nám ukazuje počet dnů, které společnost toleruje věřitelům do doby zaplacení, přičemž sama musí platit závazky včas. Společnost má vzhledem k vyjednávací síle koncernu velmi navrch, což je vidět i narůstající počet dnů k uhrazení svých závazků, však doba úhrady pohledávek se mírně zkracuje. Čili pohledávku obdrží za 42 dnů, přičemž na svůj závazek má čas k zaplacení 195 dnů. Dle mého uvážení významně překračuje hodnoty v odvětví.

Tabulka 9 Vývoj ukazatelů aktivity vybrané společnosti v jednotlivých letech

Společnost	2015	2016	2017	2018	2019
Obrat aktiv (T/A)	1,39	1,27	1,12	0,92	0,84
Obrat zásob (T/zásoby)	6,33	6,14	5,32	5,51	4,81
Obrat pohledávek (T/pohledávky)	7,76	7,96	8,31	8,21	8,61
Obrat závazků (T/závazky)	5,12	4,12	3,16	2,04	1,84
Doba obratu zásob (dny) (Zásoby/T)*360	46,40	45,22	43,32	43,87	41,81
Doba obratu pohledávek (dny) (Pohledávky/T)*360	46,40	45,22	43,32	43,87	41,81
Doba obratu závazků (dny) (Závazky/T)*360	70,29	87,35	113,96	176,35	195,37

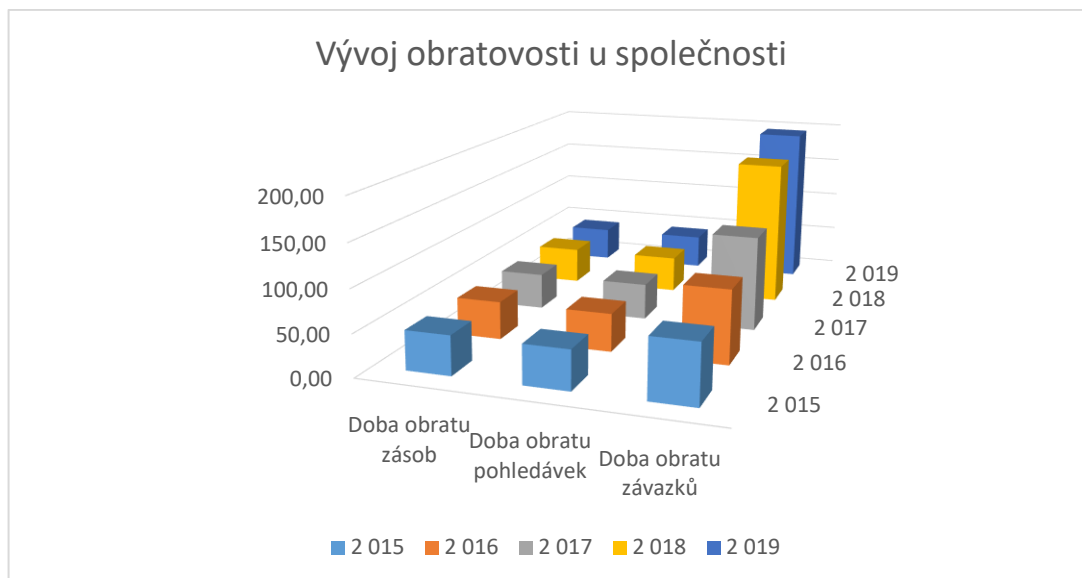
(zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů vybrané společnosti)

Tabulka 10 Vývoj ukazatelů aktivity v odvětví v jednotlivých letech

Odvětví	2015	2016	2017	2018	2019
Obrat aktiv (T/A)	1,40	1,34	1,37	1,35	1,40
Obrat zásob (T/zásoby)	8,94	8,50	8,48	7,99	8,38
Obrat pohledávek (T/pohledávky)	4,77	4,65	4,67	4,86	4,97
Obrat závazků (T/závazky)	3,06	3,02	2,98	2,96	3,16
Doba obratu zásob (dny) (Zásoby/T)*360	40,27	42,34	42,44	45,08	42,97
Doba obratu pohledávek (dny) (Pohledávky/T)*360	75,53	77,36	77,15	74,04	72,49
Doba obratu závazků (dny) (Závazky/T)*360	117,49	119,36	120,62	121,77	114,05

Tab. 8 Analýza aktivity v odvětví

(zdroj: Vlastní zpracování dle mpo.cz, 2020)



Obrázek 5 *Vývoj obratovosti vybrané společnosti*
(zdroj: Vlastní zpracování)

7.4 Analýza likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku dostát své závazky. Základní ukazatele likvidity se odvozují od oběžných aktiv. Podle toho, jakou míru jistoty požadujeme, dáváme do poměru s oběžným majetkem majetkové složky s různou dobou likvidnosti, tj. přeměnitelnosti na peníze.

Na základě provedených výpočtů v Tab.11 můžeme konstatovat, že analyzovaná společnost nedosahuje ani požadované hodnoty u běžné likvidity, která je v rozpětí 1,5 – 2,5. Toto splňuje pouze v roce 2015, ale i v ostatních letech dokázala hradit své závazky bez problémů. Odvětví dosahuje ve všech letech stabilních, téměř neměnných hodnot.

Pohotová likvidita má ideální rozpětí od 1 do 1,5, však ani těchto hodnot se nepodařilo v žádném roce u společnosti dosáhnout, v odvětví ano. Tudíž se společnost musí spoléhat na plynulý příjem peněz plynoucí z prodeje zásob.

Společnost nemá dobré výsledky ani u hotovostní likvidity, která by měla být od 0,2 do 0,5, zato v odvětví je tento ukazatel dosažen.

Tabulka 11 *Vývoj ukazatelů likvidity vybrané společnosti v jednotlivých letech*

Společnost	2015	2016	2017	2018	2019
Oběžná aktiva	1 058 518	1 107 708	1 209 212	1 276 127	1 320 406
Kr. pohledávky	456 454	459 284	452 522	480 499	437 281
Pen. prostředky	26 925	39 103	37 145	70 306	92 022
K. cizí zdroje	633 317	819 184	917 845	1 124 365	1 323 508

Běžná likvidita	1,67	1,35	1,32	1,13	1,00
Pohotová likvidita	0,76	0,61	0,53	0,49	0,40
Hotov. likvidita	0,04	0,05	0,04	0,06	0,07

(zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů vybrané společnosti)

Tabulka 12 Vývoj ukazatelů likvidity v odvětví v jednotlivých letech

Odvětví	2015	2016	2017	2018	2019
Běžná likvidita	1,57	1,59	1,56	1,53	1,56
Pohotová likvidita	1,09	1,10	1,07	1,02	1,01
Hotovostní likvidita	0,27	0,28	0,27	0,25	0,25

(zdroj: Vlastní zpracování dle mpo.cz, 2020)

7.5 Analýza čistého pracovního kapitálu (ČPK)

Tento *rozdílový ukazatel* má významný vliv na platební schopnost podniku. Vyjadřuje rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji. Charakterizuje krátkodobou finanční stabilitu společnosti. K tomu, aby byl podnik likvidní, musí mít potřebnou výši volného kapitálu čili krátkodobých likvidních aktiv.

V Tab. 11 je znázorněn vývoj čistého pracovního kapitálu v jednotlivých letech, také jeho podíl na celkových aktivech. V roce 2019 je ukazatel záporný, dochází k riziku, kdy krátkodobé cizí zdroje slouží ke krytí části dlouhodobého majetku. V letech 2015–2018 je ukazatel kladný čili krátkodobé závazky jsou nižší než krátkodobý majetek, společnost se tak vymanila z rizika, že při krátkodobé platební neschopnosti by musela uvolnit prostředky z oběžných aktiv.

Podíl pracovního kapitálu na oběžném majetku by měl dosahovat hodnot 30–50 %. Společnost dosáhla tohoto jen v roce 2015, poté se ukazatel snižuje až k záporné hodnotě. Způsobilo to jak pokles tržeb, z čehož plyne pokles krátkodobých pohledávek, tak zvýšení krátkodobých úvěrů.

Tabulka 13 Vývoj ČPK vybrané společnosti v jednotlivých letech

Společnost	2015	2016	2017	2018	2019
ČPK	425 201	288 524	291 367	151 762	-3 102
Podíl pracovního kapitálu na OA	40,17 %	26,05 %	24,10 %	11,89 %	-0,23 %

(zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů vybrané společnosti)

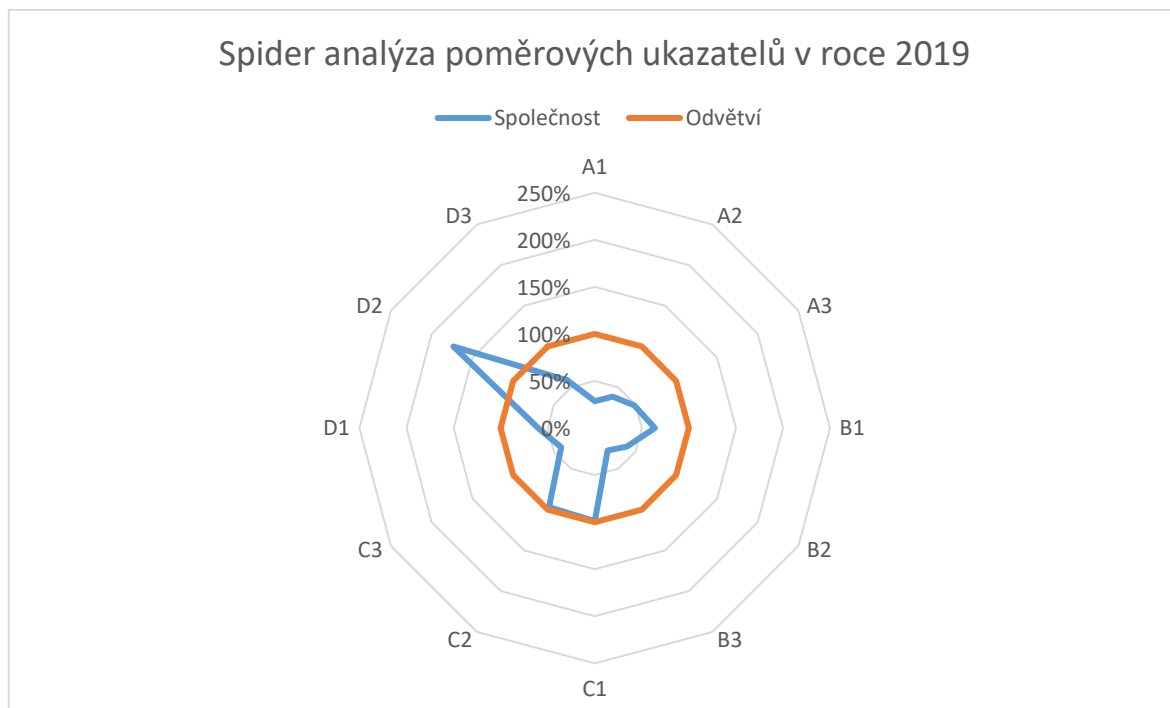
7.6 Spider analýza

Tato analýza je nástroj, kdy jsou vyhodnoceny základní skupiny ukazatelů v podniku a odvětví, za pomoci jakési kružnice, která tvoří 100 %. Hodnoty společnosti v jednotlivých ukazatelích vyjadřuje procentuální podíl na odvětví. Zásadou je, že podnik dosahuje lepších výsledků tehdy, když se křivka čím více vzdaluje od středu kružnice.

Tabulka 14 *Porovnání jednotlivých ukazatelů vybrané společnosti a odvětví v jednotlivých letech*

Srovnání poměrových ukazatelů		Společnost	Odvětví
Rentabilita	A1 ROE	4,28 %	15,06 %
	A2 ROA	3,21 %	8,34 %
	A3 Rentabilita tržeb	2,72 %	5,63 %
Likvidita	B1 Běžná likvidita	1,00	1,56
	B2 Pohotová likvidita	0,40	1,01
	B3 Hotovostní likvidita	0,07	0,25
Zadluženost	C1 Celková zadluženost	46,71 %	47,23 %
	C2 Míra zadluženosti	0,88	0,91
	C3 Úrokové krytí	6,71	16,38
Obratovost	D1 Obratovost aktiv	0,84	1,40
	D2 Obratovost kr. pohledávek	8,61	4,97
	D3 Obratovost kr. závazků	1,84	3,16

(zdroj: Vlastní zpracování)



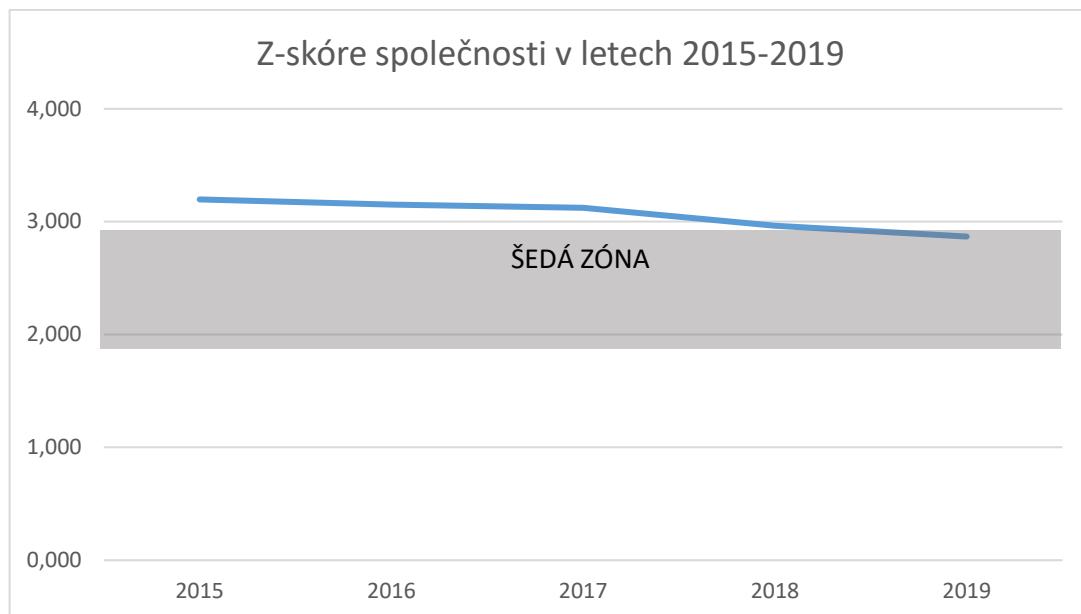
Obrázek 6 Spider analýza poměrových ukazatelů vybrané společnosti v roce 2019
(zdroj: Vlastní zpracování)

7.7 Altmanův model Z-SKÓRE

Altmanovo Z-skóre patřící k souhrnným ukazatelům je nejpoužívanější model k popisu finanční situace podniku.

Ze statistické analýzy dat mnoha podniků bylo vysledováno, že pokud je $Z > 2,99$, tak má podnik stabilní finanční situaci a nehrozí mu bankrot. Podnik s hodnotami od 1,99 do 2,99 je v tzv. šedé zóně, však pokud hodnota Z ukazuje hodnoty menší než 1,81, dostává se podnik do velkých finančních problémů.

Námi analyzovaná společnost, ačkoliv dosahuje v letech 2015–2019 hodnot od 3,20 do 2,87, a nachází se v horních mezích šedé zóny, což znamená, že podniku nehrozí bankrot. Klesající trend je způsoben poklesem tržeb, který se tak projevil nižším podílem na nárůstu aktiv a pozitivně však můžeme hodnotit mírný nárůst podílu pracovního kapitálu na celkových aktivech.



Obrázek 7 Z-skóre vybrané společnosti v roce 2019

(zdroj: Vlastní zpracování)

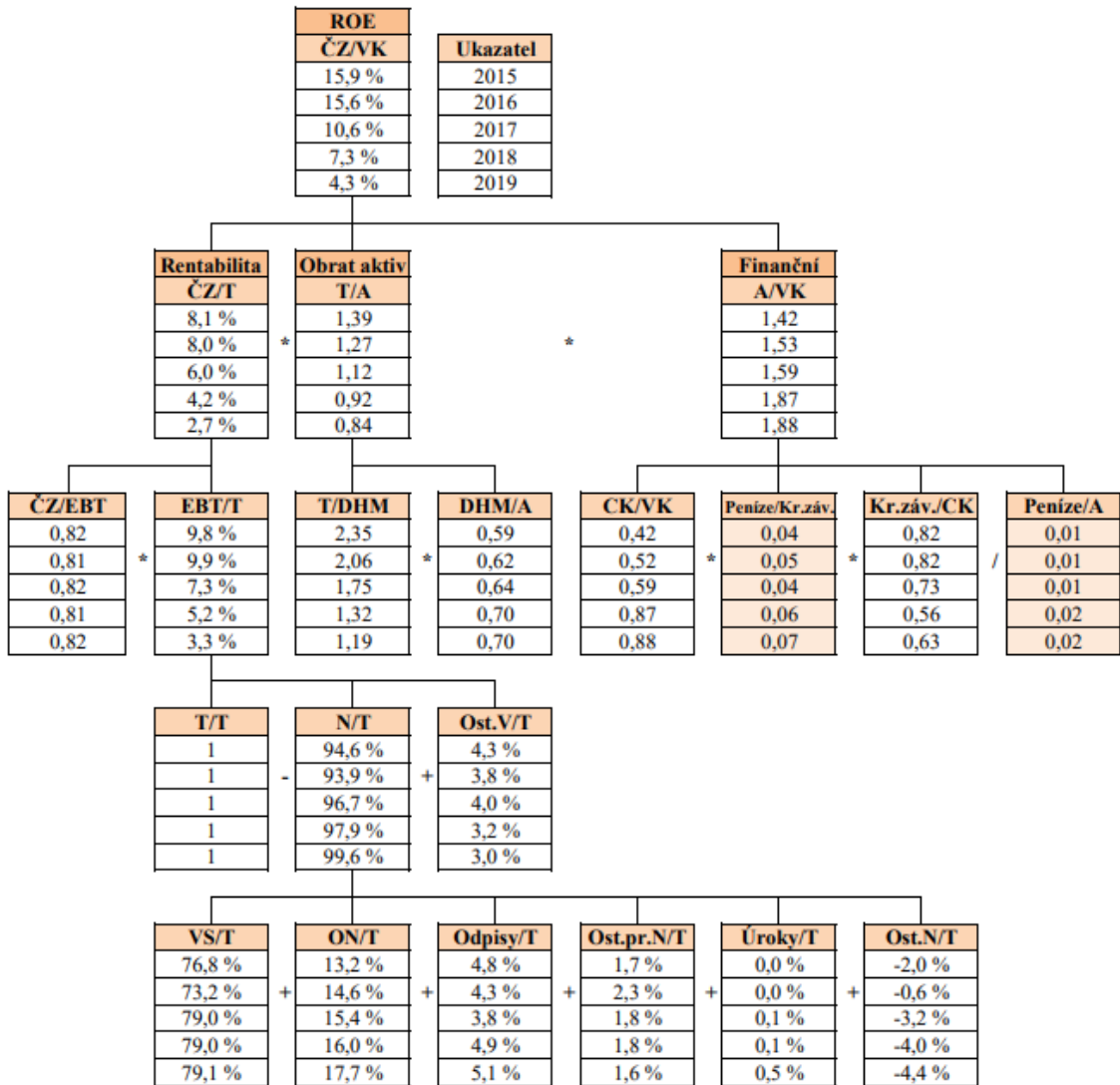
7.8 Pyramidový rozklad ROE

Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu, také Du Pontův je nástrojem ke zjištění činitelů ovlivňujících ziskovou marži a finanční páku. Obrat aktiv i zisková marže jsou počítány z celkových výnosů, nikoli pouze z tržeb.

Z rozkladu na obr. 9 je zřejmé, že největší hodnoty ROE dosahovala společnost na počátku sledovaného období, poté klesá. Ovlivňuje jej jak snížení rentability tržeb, tak i snížení rentability aktiv. ROA je ovlivněna zvýšením nárůstu DHM a také zvýšení celkového DHM ve struktuře aktiv. Podíl ČZ na EBT je stabilní. Finanční páka je nepatrně rostoucí, což je pozitivní, způsobil to rostoucí podíl cizího kapitálu a krátkodobých závazků. Podíl vlastního kapitálu je taktéž rostoucí. Společnost musí dodržovat určitou výši čistého pracovního kapitálu, aby neměla platební potíže. Je potřeba efektivně nastavit přeměnu zásob a pohledávek na peníze, což by mohlo přispět ke zvýšení tržeb a tím i zisku. Záporně zde hodnotím i nízkou úroveň všech druhů likvidity, kdy společnost má nízkou hodnotu finančního majetku, však platební schopnost zřejmě dorovnává skrze financování otevřeným kontokorentem či úvěrové linky, jak bylo zjištěno z vnitropodnikových dokumentů.

Celkově je tedy považuji vývoj ukazatele ROE za negativní, jelikož došlo ke snížení všech ukazatelů rentability, podnik vykázal nízkou rentabilitu vlastního kapitálu, která nedokázala pokrýt vyšší náklady na vlastní kapitál, ty byly zapříčiněny především nízkou podnikovou

likviditou ve všech úrovních. Za pozitivní můžeme hodnotit pouze zvýšení podílu cizího kapitálu na vlastním kapitále a zvýšení podílu odpisů na tržbách.



Obrázek 8 Pyramidový rozklad ROE vybrané společnosti v jednotlivých letech
(zdroj: Vlastní zpracování)

8 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (EVA) – EKONOMICKÝ MODEL

V této části práce vyhodnotíme výkonnost podniku za pomoci ukazatele EVA – ekonomického modelu, pro který je používán následující výpočet:

$$EVA = NOPAT - WACC * C.$$

Ukazatel nám měří, jakým podílem společnost v daném období přispěla vlastní činností ke zvýšení nebo snížení hodnoty pro své akcionáře.

Koncept EVA, vycházející z ekonomického pojetí, zahrnuje při svém výpočtu řadu úprav účetních dat, aby co nejvíce vypovídaly ekonomické skutečnosti podniku.

8.1 Výpočet čistých operativních aktiv (NOA)

Je nutné vycházet z rozvahy společnosti, kterou musíme upravit o tyto položky:

- Z celkových aktiv vyloučit neoperativní aktiva
- Aktivovat položky, které nejsou účetně zachyceny v rozvaze
- Snížit aktiva o neúročený cizí kapitál

8.1.1 Vyloučení neoperativních aktiv

Pro výpočet NOA budeme vycházet z aktiv, které společnost nezbytně potřebuje k základní činnosti podniku, ostatní aktiva nesouvisející s hlavní činností vyloučíme. Úprava se bude týkat zejména těchto položek:

Krátkodobý finanční majetek

KFM se vylučuje za předpokladu, když je jeho hodnota vyšší, než je rezerva provozně nutná.

Hodnota této rezervy je stanovena společností s využitím hotovostní likvidity na hodnotu 0,3. V rozvaze však žádný KFM není zachycen, pouze peněžní prostředky, které nevykazují přebytek čili v této oblasti nebudou provedeny žádné opravy.

Tabulka 15 Vyloučení přebytečného KFM vybrané společnosti v jednotlivých letech

KFM k vyloučení (v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
KFM + peněžní prostředky	26 925	39 103	37 145	70 306	92 022
krátkodobé závazky	633 317	819 184	917 845	1 124 365	1 323 508
Hotovostní likvidita	0,04	0,05	0,04	0,06	0,07

Limit KFM + peněz	189 995	245 755	275 354	337 310	397 052
Přebytek KFM + peníze:	0	0	0	0	0

(zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů vybrané společnosti)

Dlouhodobý finanční majetek

Zda budeme provádět úpravu v této položce, nám pomůže posouzení účelu těchto finančních investic. Pokud společnost operuje s DFM, do kterého pouze vložila volné finanční prostředky, pak bude tento vyloučen. Z výroční zprávy společnosti je však zřejmé, že DFM je tvořen podíly v ovládaných a řízených osobách, které však souvisejí s hlavní činností společnosti, proto tato položka z aktiv nebude vyloučena.

Nedokončené investice a poskytnuté zálohy na DHM

Nedokončený dlouhodobý majetek zahrnuje v jednotlivých letech především nákup strojního zařízení v souvislosti s výstavbou nové válcovny, stavební úpravy k rekonstrukcí skladu na budově V14, rekonstrukce vzduchotechniky, nákup strojního chlazení pro vstříkovnu, nákup pozemků k výstavbě dalších budov, aj.

Hodnota nedokončených investic společnosti bude z aktiv vyloučena, protože i když společnost tento pro svůj provoz potřebuje, aktuálně se na výsledku hospodaření nepodílí.

Tabulka 16 Vývoj nedokončených investic vybrané společnosti v jednotlivých letech

Nedokončené investice (v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
Nedokončený DHM	123 284	359 048	412 189	694 979	550 470
Poskytnuté zálohy na DHM	141 778	29 917	196 507	234 900	217 525
Nedokončený DNM	1 150	1 180	276	1 375	3 244
Celkem	266 212	390 145	608 972	931 254	771 239

(zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů vybrané společnosti)

Ostatní neprovozní aktiva

Zde by měl být vyloučen ostatní majetek, který nesouvisí s hlavní činností společnosti a majetek málo provozně využitý, například nepotřebné zásoby, nedobytné, ale doposud vykazované pohledávky, či ostatní nepotřebný dlouhodobý či krátkodobý majetek.

Tento společnost nemá, čili nebude úprava provedena.

Tiché rezervy, goodwill

Vedení společnosti nevytváří žádné úmyslně nadbytečné rezervy a hodnotu goodwillu nevykazuje žádnou, proto nedojde k aktivaci ani těchto položek.

8.1.2 Aktivace nákladů

Aktivace nákladů na výzkum a vývoj

Oddělení výzkumu a vývoje ve společnosti se zabývá inovací ve všech klíčových segmentech společnosti, však vytvořený nehmotný majetek pro vlastní potřebu se neaktivuje. Aktivují se pouze náklady na výzkum a vývoj určený k obchodování. Taktéž nebude úprava provedena.

Aktivace leasingu

Aktivace pronajatého formou finančního leasingu nebo jen pronájem je nejdůležitějším krokem úprav, protože tento majetek obvykle významně přispívá k tvorbě čistého operativního zisku. Společnost má pronajatou manipulační techniku, údaje jsou převzaty z výročních zpráv. V českém účetnictví společnost vykazuje pouze náklad, což je hodnota leasingových splátek, v rozvaze však tento majetek není zohledněn, tudíž bude provedena úprava.

Tabulka 17 Vývoj hodnoty budoucích leasingového závazku v jednotlivých letech

Aktivace leasingu (v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
Leasingový závazek k 31.12.XX	11 280	12 055	12 116	13 555	13 688

(zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů vybrané společnosti)

8.1.3 Vyčlenění neúročeného cizího kapitálu

Upravená aktiva je nutné snížit o pasiva, která nenesou náklad. Patří mezi ně především krátkodobé závazky vyjma závazků k úvěrovým institucím, pasivní položky časového rozlišení, nezpoptatněné dlouhodobé závazky a rezervy mající charakter skutečných závazků, ostatní závazky.

Tabulka 18 Vývoj neúročeného cizího kapitálu vybrané společnosti v jednotlivých letech

Neúročený cizí kapitál (v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
Rezervy	67 264	103 629	55 714	57 751	55 764
Závazky z obch.vztahů	272 418	283 093	430 540	529 364	407 713
Přijaté zálohy	8 543	11 139	14 923	11 463	5 652
Záv. ost. + Odl.daň.záv.	135 994	148 027	161 328	170 320	205 924
Časové rozlišení	788	3 622	80	887	539
Celkem	485 007	549 510	662 585	769 785	675 592

(zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů vybrané společnosti)

Konečné dopady úprav majetkové a finanční struktury společnosti vidíme v tabulce 20.

V rámci aktiv byl odpočítán nedokončený DHM a připočítán leasing. Hodnota položek pohledávky, zásoby a KFM zůstala bez úprav. Následně byly vyloučeny neúročené závazky.

Tabulka 19 Výpočet NOA vybrané společnosti v jednotlivých letech

Čistá operativní aktiva (v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
Aktiva v účetní hodnotě	2 595 089	2 916 958	3 397 820	4 313 557	4 524 051
+leasing, vč. pronájmu	11 280	12 055	12 116	13 555	13 688
-nedokončený DHM vč. poskytnutých záloh	265 062	388 965	608 696	929 879	767 995
-nedokončený DNM	1 150	1 180	276	1 375	3 244
-neúročený cizí kapitál	485 007	549 510	662 585	769 785	675 592
NOA = C	1 855 150	1 989 358	2 138 379	2 626 073	3 090 908

(zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů vybrané společnosti)

Tabulka 20 Upravená struktura aktiv vybrané společnosti v jednotlivých letech

Majetková část rozvahy po úpravě (v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
Dlouhodobý majetek	1 275 762	1 422 052	1 580 679	2 097 882	2 417 650
DNM	14 095	13 536	15 773	14 450	15 235
DHM	1 230 284	1 408 457	1 564 847	2 083 373	2 402 356
DFM	31 383	59	59	59	59
ČPK	573 511	558 198	546 627	483 574	644 814
Oběžná aktiva	579 388	567 306	557 700	528 191	675 331
Zásoby	568 139	603 321	714 519	721 289	788 070
Pohledávky	463 454	465 284	457 548	484 532	440 314
KFM	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky	26 925	39 103	37 145	70 306	92 022
Časové rozlišení	5 877	9 108	11 073	21 849	28 444
(-) Neúročený cizí kapitál	485 007	549 510	662 585	769 785	675 592
NOA (čistá operativní aktiva)	1 855 150	1 989 358	2 138 379	2 626 073	3 090 908

(zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů vybrané společnosti)

8.2 Výpočet upravené kapitálové struktury (C)

Po provedení úprav v aktivech je nutné provést i úpravu pasiv. Změny vznikly v důsledku aktivace budoucích leasingových splátek a vyřazením nedokončených investic, včetně

poskytnutých záloh na tyto investice. Do pasiv je tak zařazena nová hodnota Ekvivalenty vlastního kapitálu, Tab. 21, která zahrnuje úpravy v aktivech, které byly vyloučeny.

V Tab. 22 nové hodnoty upravené kapitálové struktury C, následně je patrné, že C a NOA se tímto vyrovnávacím krokem rovnají.

Tabulka 21 Ekvivalenty VK vybrané společnosti v jednotlivých letech

Ekvivalenty VK (v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
Nedokončený DNM	1150	1180	276	1375	3244
Nedokončený DHM	123 284	359 048	412 189	694 979	550 470
Poskytnuté zálohy na DHM	141 778	29 917	196 507	234 900	217 525
Celkem:	266 212	390 145	608 972	931 254	771 239

(zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů vybrané společnosti)

Tabulka 22 Upravená kapitálová struktura vybrané společnosti v jednotlivých letech

Finanční část rozvahy po úpravě (v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
Vlastní kapitál	1 558 699	1 520 811	1 529 483	1 375 830	1 639 040
Základní kapitál	1 027 000	1 027 000	1 027 000	1 027 000	1 027 000
Ážio a kapitálové fondy		0	0	0	0
Fondy ze zisku	176 319	0	0	0	0
VH minulých let	332 057	585 989	883 956	1 111 455	1 280 085
VH běžného úč. období	289 535	297 967	227 499	168 629	103 194
EKVIVALENTY VK	-266 212	-390 145	-608 972	-931 254	-771 239
Cizí kapitál	296451	468547	608896	1250243	1453941
Bankovní úvěry	285 171	456 492	596 780	1 236 688	1 439 180
Leasing	11 280	12 055	12 116	13 555	13 688
C (kapitál celkem)	1 855 150	1 989 358	2 138 379	2 626 073	3 090 908

(zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů vybrané společnosti)

8.3 Výpočet čistého operativního zisku po zdanění (NOPAT)

K vymezení čistého operativního zisku, dále jen NOPAT, dosáhneme úpravami účetního výkazu zisku a ztráty.

Pro výše NOPAT musíme výsledek hospodaření před zdaněním upravit zejména o:

- **Vyloučit leasingové platby**
- **Mimořádné položky**, které zahrnují prodej DHM. Tento je potřeba z výsledku hospodaření vyloučit. Vypočítáme jej jako rozdíl mezi tržbami a zůstatkovou cenou tohoto majetku.

Tabulka 23 Prodej DM vybrané společnosti v jednotlivých letech

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby z prodeje DM	5 418	994	2 542	1 930	903
Zůstatková cena prodaného DM	702	128	892	1 899	642
VH z prodeje DHM	4 716	866	1 650	31	261

(zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů vybrané společnosti)

Tabulka 24 VH vybrané společnosti v jednotlivých letech

Úprava VH před zdaněním	2015	2016	2017	2018	2019
HV před zdaněním	353 156	366 379	278 416	208 017	126 426
+ nákladové úroky	1 578	829	2 460	5 927	18 830
- VH z prodeje DM	4 716	866	1 650	31	261
+ aktivace leasingových plateb	11 280	12 055	12 116	13 555	13 688
HV před zdaněním po úpravách	361 298	378 397	291 342	227 468	158 683

(zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů vybrané společnosti)

Z upravené hodnoty výsledku hospodaření je teď nutné vypočítat i novou, tzv. teoretickou daň, kterou by společnost zaplatila z tohoto operačního zisku. Podílem původně zaplacené daně a původního neupraveného VH vypočítáme skutečnou daňovou sazbu a touto sazbou je daně nový upravený VH před zdaněním.

Tedy platí: NOPAT = VH před zdaněním po úpravách – upravená (teoretická) daň

Tabulka 25 NOPAT vybrané společnosti v jednotlivých letech

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
VH před zdaněním-původní	353 156	366 379	278 416	208 017	126 426
Původně placená daň	30 840	66 709	37 725	27 607	10 444
Skutečná daňová sazba-původní	8,73 %	18,21 %	13,55 %	13,27 %	8,26 %
VH před zdaněním-upravený	361 298	378 397	291 342	227 468	158 683
Upravená (teoretická) daň	31 551	68 897	39 476	30 188	13 109
NOPAT (čistý operativní zisk)	329 747	309 500	251 866	197 280	145 574

(zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů vybrané společnosti)

8.4 Výpočet WACC

Abychom určili výši průměrných nákladů na celkový kapitál, je potřeba jednotlivě stanovit výši nákladů na vlastní kapitál i na cizí kapitál, ale také procentuální podíl na celkovém kapitálu.

8.4.1 Náklady na cizí kapitál

Za cizí kapitál, který si společnost pořizuje na dluh, musí platit úroky. Těchto výši získáme v jednotlivých úvěrových smlouvách, kde najdeme úrokovou sazbu jednotlivých úvěrů. . Pokud není známá úroková míra bankovního úvěru, zjistíme ji z výkazu zisku a ztráty podílem nákladových úroků a velikosti bankovního úvěru.

Společnost čerpá investiční úvěr až od roku 2017 pro výstavbu nové válcovny, jinak má z dřívějších let otevřenou úvěrovou linku a majetek pořízený formou leasingu.

Dále musíme vzít v úvahu, že nákladové úroky jsou položka snižující základ daně, tudíž je zde bráno v úvahu i působení daňového štítu, kdy je počítán vztah: $N_{CK} = i * (1-T)$

Tabulka 26 Výpočet nákladů na cizí kapitál vybrané společnosti v jednotlivých letech

Náklady na cizí kapitál (CK)	2015	2016	2017	2018	2019
Úroková míra dl.bankovní úvěr	0	0	1,27	1,27	1,27
Úroková míra kr.bankovní úvěry	2,66	2,61	2,03	1,81	1,81
Úroková míra leasing	2,86	2,86	2,86	2,86	2,86
Úroková míra-vážený průměr	1,84	1,82	2,05	1,98	1,98
Sazba daně z příjmu	19,00 %	19,00 %	19,00 %	19,00 %	19,00 %
Náklady na CK	1,49 %	1,48 %	1,66 %	1,60 %	1,60 %

(zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů vybrané společnosti)

8.4.2 Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál jsou dány výnosovým očekáváním příslušných investorů. Očekávaný výnos je možné odvodit z možného alternativního výnosu kapitálu s přihlédnutím na riziko.

Budeme je počítat za pomoci různých metod.

CAMP s náhradními beta odhady

Pro výpočet této metody použijeme koeficient Beta s náhradními odhady, protože společnost není veřejně obchodovatelná, tudíž nemůžeme použít hodnoty pro ostatní obdobné podniky.

Beta koeficient (β), také míra systematického nebo tržního rizika investice, která nám udává, kolikrát je toto aktivum rizikovější než ostatní aktiva, je zjištěna z internetových

stránek www.damodaran.com, také jsme zde převzali ostatní průměrné nezadlužené hodnoty chemického průmyslu, jako je riziková prémie (r_m)

Náklady na vlastní kapitál byly vypočítány za pomoci tohoto vztahu:

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

Tabulka 27 Výpočet nákladů na vlastní kapitál vybrané společnosti v jednotlivých letech

Model CAMP	2015	2016	2017	2018	2019
Průměr Beta nezadlužení	1,08	0,81	0,68	0,96	1,12
Cizí kapitál	296 451	468 547	608 896	1 250 243	1 453 941
Vlastní kapitál	1 558 699	1 520 811	1 529 483	1 375 830	1 639 040
Poměr CK / VK	0,19	0,31	0,40	0,91	0,89
Beta zadlužení	1,25	1,29	1,27	1,61	1,49
Riziková prémie (r_M)	6,81 %	6,09 %	7,96 %	6,84 %	6,82 %
Náklady na VK (NVK)	9,07 %	6,64 %	8,14 %	13,38 %	14,67 %

(zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů vybrané společnosti)

Stavebnicový model

Stavebnicový model využívá zejména Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky, kde najdeme také tento vzorec k výpočtu této metody:

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{\text{podnikatelské}} + r_{\text{FinStab}} + r_{\text{FinStr}}$$

Tabulka 28 Výpočet nákladů na cizí kapitál vybrané společnosti v jednotlivých letech

Stavebnicový model	2015	2016	2017	2018	2019
Bezriziková sazba (r_f)	0,58 %	0,48 %	0,98 %	1,98 %	1,55 %
Riziková přírážka za podnikatelské riziko (r_{pod})	7,26 %	7,56 %	7,47 %	7,29 %	7,19 %
Riziková přírážka za fin. stabilitu (r_{FinStab})	0,10 %	0,10 %	0,10 %	0,10 %	0,10 %
Riziková přírážka za velikost (r_{LA})	0,47 %	0,24 %	0,04 %	0,02 %	0,01 %
Riziková přírážka za fin. strukturu (r_{FinStr})	0,60 %	5,92 %	0,84 %	7,99 %	12,31 %
Náklady na vlastní kapitál (NVK = r_e)	9,01 %	14,30 %	11,12 %	17,18 %	18,32 %

(zdroj: Vlastní zpracování dle metodiky MPO ČR)

Systém INFA

Systém tohoto benchmarkingového diagnostického výpočtu slouží firmám k ověření finančního zdraví za účelem porovnání výsledků s průměrem za odvětví nebo s nejlepšími firmami v odvětví. Slouží k identifikaci jak předností firmy, tak i problémů, které poslouží k formování podnikové strategie.

Do systému výpočtu byly zadány všechny potřebné hodnoty za období 4.Q 2015, 2016, 2017, 2018 a 2019, ke srovnání s odvětvím bylo použito CZ-NACE 22 Výroba pryžových a plastových výrobků.

Tabulka 29 Výpočet nákladů dle systému IFA u podniku a odvětví v jednotlivých letech

Systém INFA	2015	2016	2017	2018	2019
Re Podnik	5,27 %	9,04 %	10,55 %	18,14 %	21,76 %
Re Odvětví	6,13 %	5,02 %	6,88 %	10,46 %	9,96 %

(zdroj: Vlastní zpracování)

Dividendový model pro odhad nákladů na vlastní kapitál nemůžeme zde použít, protože námi analyzovaná společnost není veřejně obchodovatelná.

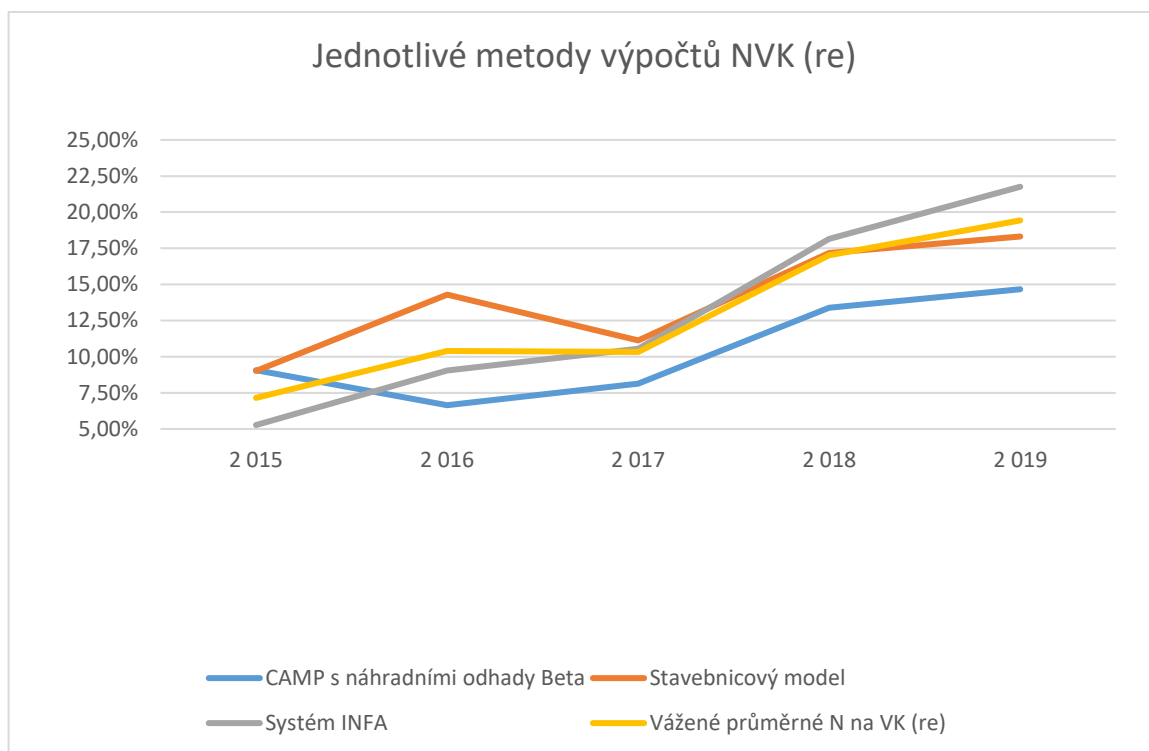
8.4.3 Průměrné náklady na vlastní kapitál

Není zcela zřejmé, která z výše uvedených metod nejvíce odpovídá reálné situaci společnosti, protože každá metoda má své výhody i nevýhody. V tabulce 30 můžeme pro porovnání vidět výsledky jednotlivých hodnot. Pro stanovení průměrných nákladů na kapitál můžeme použít jeden z výše uvedených výpočtů nebo jejich průměrem, za pomoci přiřazení vah jednotlivým metodám. V našem případě byl použit vážený aritmetický průměr všech metod s přiřazenou vahou, kdy největší váha byla přiřazena modelu výpočtu INFA, kde byly do výpočtu zadávány přesné hodnoty z výkazů.

Tabulka 30 Průměrné náklady na VK podle metod v jednotlivých letech

	2015	2016	2017	2018	2019	Váha
CAMP s náhradními odhady Beta	9,06 %	8,27 %	11,09 %	13,02 %	12,15 %	0,5
Stavebnicový model	8,81 %	8,90 %	9,18 %	9,98 %	9,89 %	1,0
Systém INFA	5,27 %	9,04 %	10,55 %	18,14 %	21,76 %	1,5
Vážené průměrné N na VK (re)	7,15 %	10,39 %	10,34 %	17,03 %	19,43 %	3,0

(zdroj: Vlastní zpracování)



Obrázek 9 Porovnání výsledků jednotlivých metod výpočtu nákladu na vlastní kapitál vybrané společnosti v jednotlivých letech

(zdroj: Vlastní zpracování)

8.4.4 Průměrné náklady na kapitál WACC

V předcházejících podkapitolách jsme již vyčíslili náklady na cizí a vlastní kapitál, které teď použijeme při výpočtu průměrných vážených nákladů na kapitál, které vypočítáme pomocí vztahu: $WACC = NCK * (CK/c) + NVK * (VK/C)$

Tabulka 31 Výpočet WACC vybrané společnosti v jednotlivých letech

Výpočet WACC	2015	2016	2017	2018	2019
NCK	1,49 %	1,48 %	1,66 %	1,60 %	1,60 %
NVK (re dle INFA)	5,27 %	9,04 %	10,55 %	18,14 %	21,76 %
CK	296 451	468 547	608 896	1 250 243	1 453 941
VK	1 558 699	1 520 811	1 529 483	1 375 830	1 639 040
C	1 855 150	1 989 358	2 138 379	2 626 073	3 090 908
WACC:	4,67 %	3,12	8,02	10,35	12,29

(zdroj: Vlastní zpracování)

Z Tab. 31 je zřejmé, že vážené průměrné náklady na kapitál mají rostoucí charakter. To je způsobeno pořizováním drahého vlastního kapitálu místo levnějšího cizího.

8.5 Výnosnost čistých operativních aktiv – RONA

Výnosnost čistých operativních aktiv je velmi obdobná ukazateli ROA, ale vzhledem k upraveným vstupním hodnotám jsou výsledky značně přesnější. RONA totiž pracuje s upravenými hodnotami NOPAT a NOA a je dána jejich poměrem.

Je zde velmi důležité, aby hodnota RONA byla vyšší než jsou průměrné vážené náklady na kapitál (WACC). Při srovnávání podniků s různou velikostí a různou ziskovostí pak používáme rozdíl hodnot RONA a WACC, zvaný také Spread. Ve sledovaném období hodnota spreadu klesá, až do záporných hodnot. Toto snižování negativně ovlivňuje celkovou tvorbu hodnoty, nárůst WACC působí negativně na tvorbu hodnoty pro vlastníky. Nejnižších hodnot je dosaženo v posledním sledovaném období.

Tabulka 32 Výpočet RONA a spreadu vybrané společnosti v jednotlivých letech

	2015	2016	2017	2018	2019
NOPAT	329 747	309 500	251 866	197 280	145 574
NOA	1 855 150	1 989 358	2 138 379	2 626 073	3 090 908
RONA = NOPAT / NOA	17,77 %	15,56 %	11,78 %	7,51 %	4,71 %
WACC	4,67 %	3,12 %	8,02 %	10,35 %	12,29 %
Spread (RONA - WACC)	13,10 %	12,42 %	3,76 %	-2,78 %	-7,59 %

(zdroj: Vlastní zpracování dle finančních výkazů)

8.6 Výpočet EVA – ekonomický model

V Tab. 33 je znázorněn výpočet EVA za pomoci ekonomického modelu, kdy byly použity veličiny z upravených účetních výkazů, tento je dán vztahem:

$$EVA = NOPAT - WACC * C.$$

Pokud je rentabilita čistých operativních aktiv (RONA) vyšší než jsou náklady na vlastní kapitál, pak EVA dosahuje kladných hodnot a podnik přispívá svou činností ke zvýšení hodnoty vkladů vlastníků. Toto nebylo v posledním roce splněno.

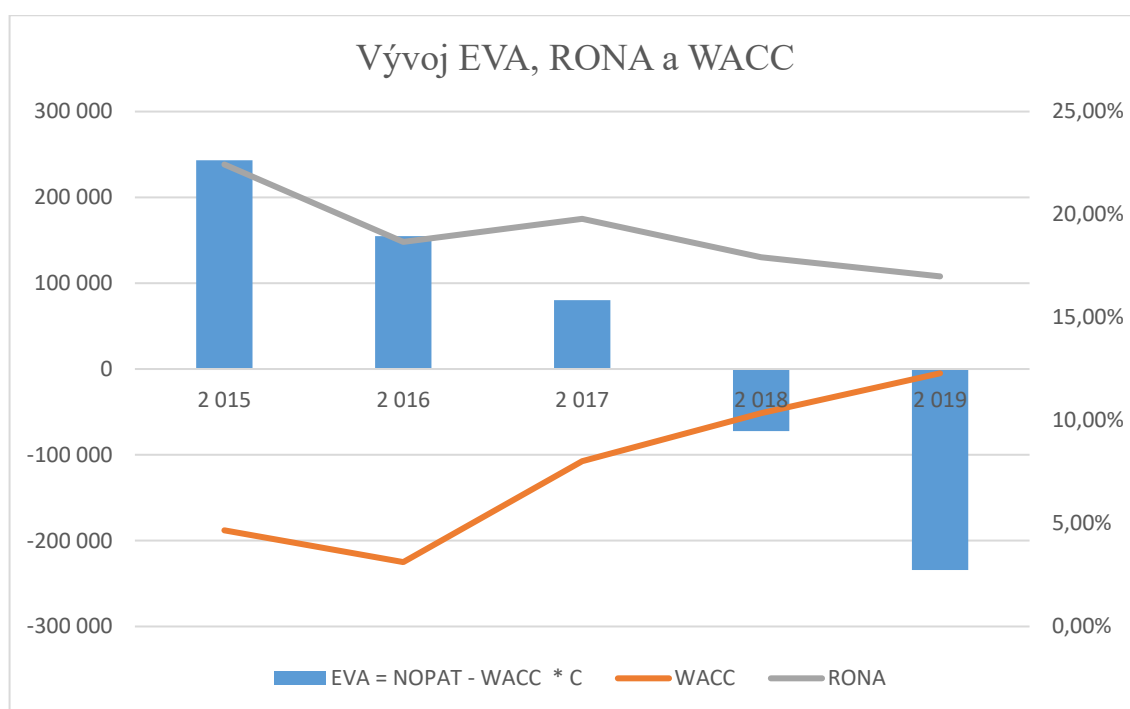
Ve sledovaném období tvořila společnost nejvíce přidané hodnoty pro své vlastníky v roce 2015, poté ukazatel klesá. V posledním sledovaném období je propad k záporné hodnotě. V tomto roce sice společnost také dosáhla vytvořit kladný NOPAT, však jeho výše nestačila na pokrytí WACC. Celkově však lze uvést, že v posledním roce je největším problémem nízký generovaný zisk proti předešlým obdobím.

Tabulka 33 Výpočet EVA vybrané společnosti v jednotlivých letech – ekonomický model

EVA - ekonomický model	2015	2016	2017	2018	2019
NOA = C	1 855 150	1 989 358	2 138 379	2 626 073	3 090 908
NOPAT	329 747	309 500	251 866	197 280	145 574
WACC	4,67 %	3,12 %	8,02 %	10,35 %	12,29 %
EVA ekonomická (v tis. Kč)	243 132	247 297	80 348	-72 316	-234 765

(zdroj: Vlastní zpracování)

Na Obr. 10 můžeme pozorovat vývoj jednotlivých ukazatelů.



Obrázek 10 Vývoj ukazatelů vybrané společnosti v jednotlivých letech

(zdroj: Vlastní zpracování)

8.7 Výpočet EVA – účetní model

Ke srovnání je vypočítán také model EVA účetní (EVA equity), který je počítán z neupravených účetních výkazů, z hodnot VK na konci roku. Pro orientační výpočet lze použít vztah: $EVA = \text{Čistý zisk} - r_e * VK$

Můžeme jej však také vyjádřit pomocí rentability vlastního kapitálu:

$$EVA = (ROE - r_e) * VK, \text{ kde:}$$

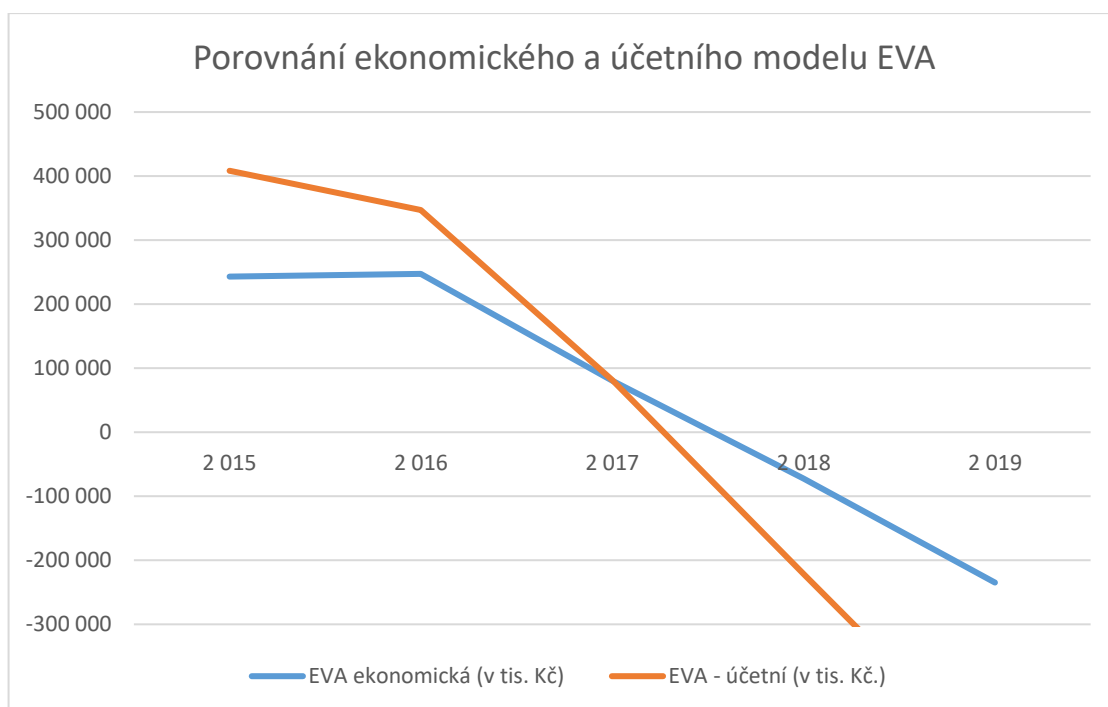
ROE = rentabilita vlastního kapitálu, r_e = náklady na vlastní kapitál, VK = vlastní kapitál.

K výpočtu nákladů na vlastní kapitál byl použit stavebnicový model jako u ekonomického modelu (Tab. X). Tento výpočet je mnohem jednodušší, však při srovnání s ekonomickým modelem na Obr. 11 je vidět dosažení odlišných hodnot, což je zapříčiněno vlivem úpravy účetních dat u ekonomického modelu, účetní hodnota EVA dosahuje ještě nižších hodnot než EVA ekonomická.

Tabulka 34 Výpočet EVA vybrané společnosti v jednotlivých letech - účetní pohled

	2015	2016	2017	2018	2019
ROE	15,87 %	15,59 %	10,64 %	7,31 %	4,28 %
Náklady na vlastní kapitál re	5,27 %	9,04 %	10,55 %	18,14 %	9,89 %
VK	1 558 699	1 520 811	1 529 483	1 375 830	1 639 040
EVA - účetní (v tis. Kč.)	165 155	99 652	1 353	-149 014	-286 481

(zdroj: Vlastní zpracování)



Obrázek 11 Porovnání jednotlivých modelů EVA u vybrané společnosti

(zdroj: Vlastní zpracování)

8.8 Identifikace generátorů hodnoty

8.8.1 Rozklad EVA v letech 2018 - 2019

K základní identifikaci faktorů ovlivňujících výši ukazatele EVA, nebo také generátorů hodnoty, slouží pyramidový rozklad ukazatele EVA. Tento vychází ze vzorce:

$$EVA = NOPAT - WACC * C$$

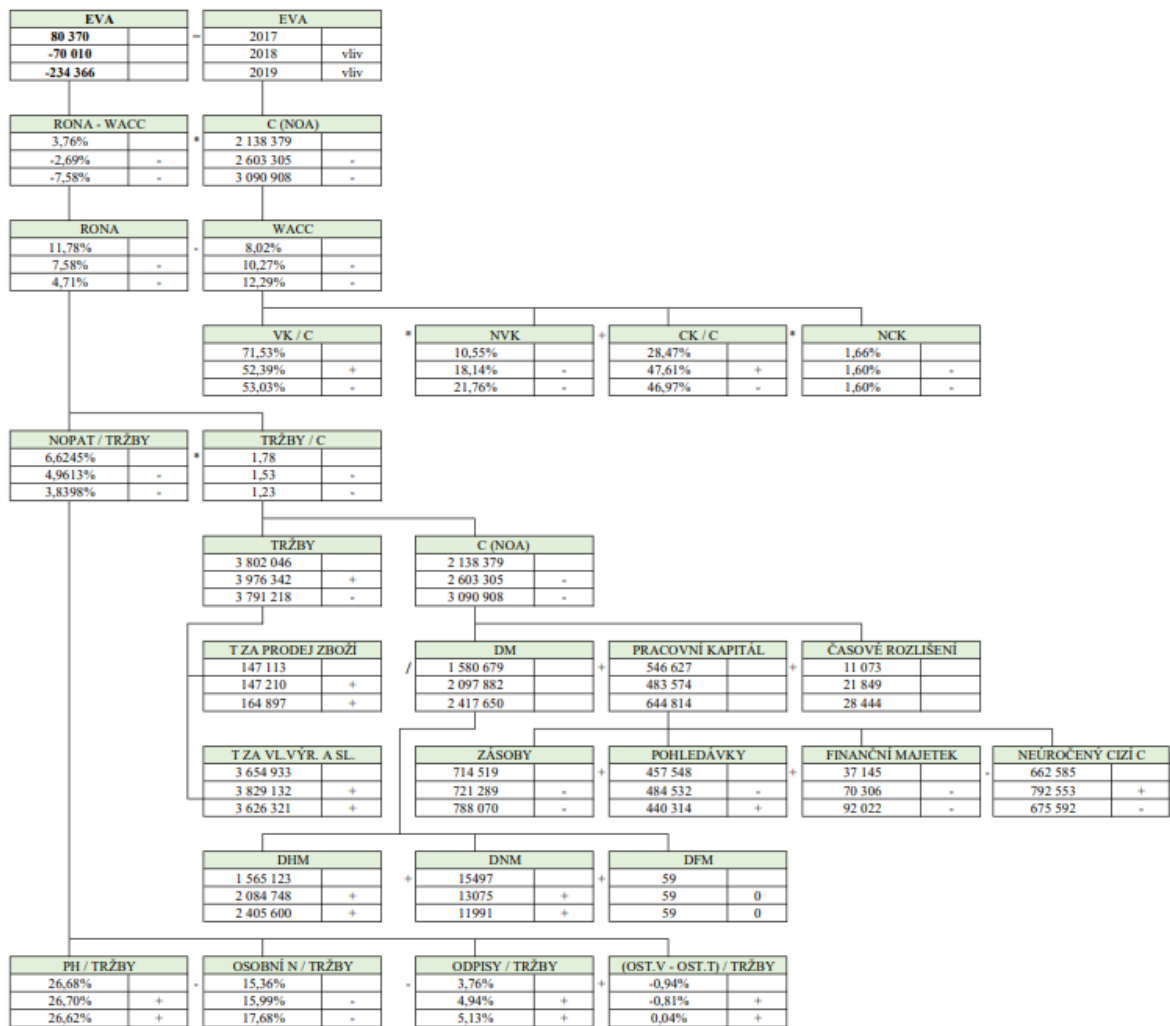
Rozklad ukazatele EVA byl proveden mezi roky 2017, 2018 a 2019.

Na Obr. 12 níže je zřejmé, které faktory ovlivnily ve vybrané změny ekonomické přidané hodnoty pozitivně a které naopak negativně. U vybrané společnosti lze vidět, že posledním roce zaznamenal ukazatel EVA propad až do minusových hodnot. Cílem však je zjistit, které faktory se podílely na tomto snížení.

Zásadní položkou působící na tvorbu hodnoty je spread (RONA–WACC) a investovaný kapitál C (NOA). Přestože se celkový kapitál zvýšil o 466 908. tis. Kč, výsledný spread však poklesl. Z rozkladu ukazatele RONA, který má značný vliv na EVU můžeme pozorovat, že to zapříčinilo nízké RONA, čili obratovost investovaného kapitálu, ta poklesla o 2,81%. Můžeme také říci, že došlo k nižší efektivnosti využití aktiv. Na tomto snížení se také podílela nízká zisková marže (NOPAT/celkové tržby), poklesem 1,12 %, která zásadně ovlivňuje ukazatele RONA. Spread, čili rozdíl RONA a WACC, nám vyčísluje výnosnost investovaného kapitálu po odečtení nákladů na investovaný kapitál. Tento poklesl o 2,81 %. Podnik tvoří hodnotu za předpokladu, že náklady na kapitál jsou nižší než rentabilita investovaného kapitálu. Ta by měla být vždy vyšší, toto v roce 2019 nebylo dodrženo.

Snížení ziskové marže o 1,12 % bylo způsobeno jak nepatrným snížením přidané hodnoty, tak snížením celkových tržeb, které se snížily o 185 124 tis. Kč. Jako pozitivní v roce 2019 můžeme hodnotit zvýšení celkového investovaného kapitálu, na kterém se podíl růst všech složek, jak i majetku, tak pracovního kapitálu i časového rozlišení. Negativní vliv na EVA měl nárůst položky čistého pracovního kapitálu, kdy jednotlivé položky kolísaly, patrný je zde nárůst zásob o 66 781 tis. Kč, vlivem poklesu tržeb byly ovlivněny pohledávky, které se také musely automaticky snížit, poklesl i cizího neúročený kapitál vlivem snížení dlouhodobých závazků z obchodních vztahů, zvýšení finančního majetku o 21 716 tis. Kč způsobil nárůst peněžních prostředků.

Druhou část spreadu tvoří WACC, které se nezměnily. Z rozkladu je vidět, že mírně vzrostl celkový podíl vlastního kapitálu na celkových zdrojích, však náklady na tento mírně poklesly. Zatímco podíl cizího kapitálu mírně poklesl, však náklady na něj jsou v neměnné výši. Ačkoliv podíl cizího kapitálu ve vybrané společnosti ve sledovaném období 2015–2019 značně roste, stále zůstává podíl dražšího vlastního kapitálu převažující.



Obrázek 12 Pyramidový rozklad EVA vybrané společnosti v jednotlivých letech (zdroj: Vlastní zpracování)

8.8.2 Citlivostní analýza

V této části práce se zaměříme na jednoduchou simulaci, která může manažerům pomoci nalézt faktory, které se nejvíce podílejí na generování hodnot v jejich podniku. V tabulce 35 jsou uvedeny hodnoty vybraných generátorů, které mají vliv na výkonnost vybraného podniku, včetně výpočtu přidané hodnoty za daný rok. Jednotlivé generátory byly proti původní hodnotě navýšeny o 10 %, čili změna hodnoty je o 10 % a spočítána tak byla nová hodnota ekonomické přidané hodnoty. Za nejvýznamnější zde můžeme považovat poslední sloupec, který ukazuje, jak významný vliv na EVA by změna uvedeného generátoru přinesla. Faktory jsou seřazeny od nejvýznamnějšího kladného vlivu po faktory s nejmenším vlivem, až negativním.

Tabulka 35 Citlivostní analýza-změna ukazatele o 10%

UKAZATEL:	Původní hodnota	Změna hodnoty o 10 %	Původní EVA	Nová EVA	Změna EVA
PH / Tržby	26,62 %	29,28 %	-234 366	-133303	101 063
Tržby	3791218	4170340	-234 366	-219808	14 558
Neúročený CK	675 592	743 151	-234 366	-226061	8 305
Ost.V-N / Tržby	0,040 %	0,044 %	-234 366	-234037	329
DNM	11 991	13 190	-234 366	-234513	-147
Krátkodobý FM	92 022	101 224	-234 366	-235497	-1 131
DHM	2 417 650	2 659 415	-234 366	-235847	-1 481
Náklady na CK	1,60 %	1,76 %	-234 366	-236634	-2 268
Pohledávky	440 314	484 345	-234 366	-239778	-5 412
Zásoby	788 070	866 877	-234 366	-244053	-9 687
Odpisy / Tržby	5,13 %	5,64 %	-234 366	-253609	-19 243
VK / C	53,03 %	58,33 %	-234 366	-270028	-35 662
Náklady na VK	21,76 %	23,94 %	-234 366	-270097	-35 731
Osobní N / Tržby	17,68 %	19,45 %	-234 366	-301492	-67 126

(zdroj: Vlastní zpracování)

Z tabulky č. 35 je zřejmé, že změna ukazatele o 10 % působí na jednotlivé ukazatele odlišně, zvýšení hodnoty ukazatele o 10 % zapůsobilo kladně jak na podílu přidané hodnoty na tržbách, tak i na tržbách samotných i neúročeném cizím kapitálu.

Naopak u ukazatelů, jejichž změna hodnoty způsobila zápornou změnu, je nežádoucí, aby docházelo k jejich zvyšování a je potřeba navrhnout opatření k jejich snížení.

8.8.3 Shrnutí k analýze a k rozkladu EVA

V provedené finanční analýze jsem poukázala na jednotlivé klady i zápory ovlivňující chod vybrané společnosti. Zde je přehled nejdůležitějších výsledků.

V období, které bylo analyzováno za pomoci analýzy finančních výkazů, můžeme konstatovat, že společnost v každém roce dosahovala kladný hospodářský výsledek, ačkoliv s klesajícím trendem.

Vybraná společnost disponuje vyšším podílem vlastního kapitálu a dle rozborů jednotlivých ukazatelů značně využívá vlastní zdroje před levnějším cizím kapitálem. Z tohoto důvodu je stanovena konzervativní strategie financování, i když v posledních letech zadluženost roste, podíl mezi vlastním a cizím kapitálem je téměř vyrovnán, což je velmi pozitivní. Ještě vyšší zadluženost by se společnosti vyplatila i z důvodu, že náklady na vlastní kapitál v posledních letech čím dál více rostou, a tak by mohla využít maximálních doporučených hodnot podílu cizího kapitálu na celkovém investovaném, aby se průměrné náklady na kapitál snížili.

Jako pozitivní můžeme hodnotit nárůst odpisů z důvodu investice do nové válcovny. K dalšímu snížení nákladů a tím i dosažení vyššího EAT lze doporučit např. outsourcing s některou z jiných tuzemských firem, čímž by mohla dosáhnout značného snížení některých nákladů.

Za uvážení také stojí snížit dobu obratu pohledávek, která je u společnosti o 3 dny delší než v odvětví, což by mohlo vést ke snížení zásob, které bychom tak mohli častěji nakupovat, nesmí však dojít k prodlevě ve výrobě. Kladně zde hodnotím vyšší dobu obratu závazků, společnost má díky své vyjednávací síle více dnů na uhrazení vlastních závazků.

Dále bych doporučila zabývat se taktéž strukturou kapitálu, podíl vlastního a cizího kapitálu by se mohl změnit, kdyby společnost nekumulovala nerozdělený zisk ve VH minulých let.

Celkově můžu finanční situaci vybrané společnosti hodnotit v posledních dvou letech negativně, podnik nevytvářel ekonomický zisk svým vlastníkům. Návrhy na doporučení ke zlepšení finanční situace pomocí konceptu EVA budou řešeny v další kapitole.

9 ZVYŠENÍ VÝKONNOSTI VYBRANÉ SPOLEČNOSTI ZA POMOCI KONCEPTU EVA

Doposud používal podnik při hodnocení finanční výkonnosti pouze ukazatele z finanční analýzy. V této části práce se budu zabývat projektem k jeho zvýšení s využitím konceptu EVA. Za pomoci pokročilých ukazatelů získá společnost jiný pohled na podnikovou výkonnost, to však neznamená, že se přestane sledovat ukazatele z finanční analýzy. Ty však nemají přesnou vypovídací schopnost, jelikož nezahrnují náklady na kapitál, nezohledňují časové riziko hodnoty peněz, a tak vedou k nepřesným výsledkům o hospodaření podniku.

Bude popsán proces implementace do řízení společnosti, navržena nová opatření vedoucí ke tvorbě ekonomické hodnoty pro vlastníky podniku, časový harmonogram a závěrem přínosy i rizika ze zavedení projektu.

9.1 Implementace

Cílem tohoto projektu je stanovení kladné hodnoty ukazatele EVA za pomoci změny hlavních generátorů hodnoty, navržením opatření a doporučení pro jednotlivé generátory. Ke splnění tohoto cíle dopomůže vybrané společnosti právě zavedení konceptu ekonomické přidané hodnoty.

9.1.1 Zavedení konceptu EVA

Klíčovým rozhodnutím je právě odhodlání a kladné přesvědčení zavést tento koncept do společnosti. Toto rozhodnutí o zavedení konceptu EVA však musí vyplynout z rozhodnutí vrcholového managementu. Tento musí být podrobně seznámen s celou koncepcí ukazatele, aby pochopil přínosy z jejího zavedení, jenž přinesou náhled na hospodaření společnosti v absolutních hodnotách. Pokud nebudou odpovědné osoby o tomto přesvědčeny, nebude možné jej implementovat. Čili počáteční rozhodnutí stojí na vrcholovém vedení vybrané společnosti.

9.1.2 Vytvoření implementační skupiny

Cílem implementační skupiny je podpořit zvýšení ekonomických ukazatelů, které povedou ke zvýšení hodnot vlastníkům podniku.

Po přijetí rozhodnutí o zavedení konceptu EVA do řízení společnosti musí dále vedení stanovit implementační skupinu, která bude rozhodovat o způsobu měření EVA a jakým způsobem budou účetní data transformovány do ekonomického modelu. Vybraná skupina

musí mít odpovídající znalosti, musí dojít ke zvýšení ekonomických znalostí o novém zavádějícím konceptu za pomoci absolvování praktického školení k této problematice. Navrhuji, aby byly zvoleni vedoucí pracovníci, ředitelé jednotlivých úseků v první linii organizační struktury vybrané společnosti, kteří budou upravovat vstupní data do požadovaného modelu, který byl předveden v praktické části této práce a předkládat jej vrcholovému vedení společnosti. Pro výpočet ekonomického modelu je plně dostačující uživatelský program MS Office Excel, však na trhu se nabízí i specializované software, které slouží k usnadnění práce a šetření času.

Pečlivě zvolená implementační skupina bude následně důkladně proškolená, ke školení by měl být vybrán externí odborník, aby cílová skupina byla seznámena s ekonomickou přidanou hodnotou jako s novým měřítkem nástroje k hodnocení jejich úseků, která povedou ke zlepšování na jednotlivých úsecích i jako komplexního celku.

9.1.3 Úprava vstupních dat a volba strategie

Implementační skupina je již pečlivě vybrána. Následně je potřeba stanovit konkrétní metodiku, na základě které bude implementační skupina převádět účetní data do ekonomického modelu, jelikož tradiční účetní výkazy mají nižší vypovídací hodnotu. Úkolem však není aplikovat všech 164 úprav navržených společností Stern Stewart's & Co., však je doporučeno k úpravě účetních dat použít minimálně 5–6 takových úprav účetních dat, aby se co nejvíce hodnoty přiblížily ekonomické realitě.

Rozsah úprav účetních dat na ekonomická doporučujeme pro začátek stejná, jaké byly uplatněny v praktické části. Pro společnost je důležité do hodnoty NOA aktivovat leasing v současné hodnotě leasingových splátek, dále vyčlenit neoperativní aktiva a vyřazení neúročeného cizího kapitálu. Tyto úpravy jsou následně promítnuty i do úprav NOPAT, kde je následně nutný výpočet upravené dodatečné daně. Doporučuji však vést evidenci všech mimořádných položek, aby byly kdykoliv k dispozici k nahlédnutí implementační skupině.

Následuje důležitý krok o rozhodnutí způsobu výpočtu nákladů na investovaný kapitál. Ve vybrané společnosti jsou k dispozici informace o výši jednotlivých sazeb bankovních úvěrů, složitější bude výpočet nákladů na vlastní kapitál. Zde bych vybrané společnosti doporučila výpočet dle systému INFA, jako bylo použito i v praktické části této práce. Přisuzuji tomuto výpočtu největší váhu, protože je počítáno s konkrétními hodnotami v účetních výkazech. Dále navrhuji implementační skupině, aby také počítala hodnotu WACC, zařadila tento

výpočet do informačního systému společnosti, kdy se bude výpočet měnit na základě snížení či zvýšení leasingu, nebo bankovního úvěru, kdy bude obdržen nebo splacen.

Nezbytným krokem před samotným zpracováním výpočtu ukazatele EVA je rozhodnutí o četnosti provádění tohoto výpočtu. Dle velikosti podniku doporučuji provádět minimálně pololetně, ideálně však při každé čtvrtletní závěrce společnosti, aby byly včas navrženy potřebná opatření vedoucí k nápravě.

Nyní již může implementační skupina na základě provedených výpočtů provést pyramidový rozklad ukazatele EVA, který slouží k identifikaci hlavních generátorů hodnot, stanovit jejich vliv a dopad na celkovou tvorbu hodnoty. Navržená opatření musí být taková, která povedou ke zvýšení hodnoty ukazatele při dosažení negativního vlivu pro vlastníky, jako tomu bylo ve vybrané společnosti v posledních dvou sledovaných obdobích.

9.1.4 Navrhovaná opatření a doporučení ke zvýšení generátorů hodnot

Po zhotovení pyramidového rozkladu EVA a následně provedené citlivostní analýzy je zřejmé, že největším generátorem hodnoty ve vybrané společnosti je podíl přidané hodnoty na celkových tržbách, dále tržby a neúročený cizí kapitál. Je tedy nutné stanovit návrhy na ovlivnění těchto generátorů hodnot, aby měly co největší přínos pro společnost.

Zvýšení tržeb

Meziročně tržby z prodeje vlastních výrobků poklesly o 5 %, což představuje hodnotu zhruba 200 mil. Kč. Pozitivní vliv na zvýšení hodnoty ukazatele bude mít opětovné zvýšení tržeb. Meziročně nižší tržby byly v segmentu speciálních výrobků a izolačních fólií. Velikost tržeb je závislá na trhu, obecně platí, že nabídka určuje poptávku. Zde nám tedy neprospěje zvyšovat cenu výrobků, protože by se odběratelé mohli poohlédnout po levnější náhražce.

Ke zvýšení tržeb bych doporučila více zavádět slevy. Sleva může mimo jiné pomoci společnosti nalákat nové zákazníky. Při poskytování množstevní slevy na výrobky či zboží, např. 2+1, kdy i za nižší cenu docílíme prodeje více výrobků. Vzhledem k různorodosti výrobků by bylo vhodné uvažovat o sezónní slevě, která by mohla docílit snížení těchto zásob ale i přebytečného materiálu, které v posledních letech rostou.

Důvodem k poskytnutí slev je nárůst nejen tržeb, toto se pozitivně projeví i na zvýšení obrátu ve společnosti. Z provozního hlediska doporučuji tvořit větší obrat s nižším ziskem, než nízký obrat z vysokou ziskovostí, který se může v konečné fázi podílet na snížení tržeb. Celkové zvýšení tržeb přinese kladný vliv i na cash-flow a likviditu společnosti. Právě tyto

prostředky z nárůstu tržeb pomocí snížení zásob poté společnost může reinvestovat zejména do propagace svého vlivnějšího výrobku, který mu zajistí značně vyšší tržby.

Na obr. 13 níže vidíme simulaci ukazatele EVA za pomoci předpokladu zvýšení tržeb o 1 mld. Kč. Za předpokladu stejné ziskovosti samotné zvýšení tržeb nepřinese společnosti očekávanou kladnou hodnotu ukazatele EVA, dochází však růstu podílu tržeb na stávajícím investovaném kapitálu, který pozitivně působí na zvýšení RONA a ukazatel EVA se tímto zvýšil o 38 368 tis. Kč.

<table border="1"> <tr><th colspan="2">EVA</th></tr> <tr><td>80 370</td><td></td></tr> <tr><td>-70 010</td><td></td></tr> <tr><td>-195 968</td><td></td></tr> </table>		EVA		80 370		-70 010		-195 968		=	<table border="1"> <tr><th colspan="2">EVA</th></tr> <tr><td>2017</td><td></td></tr> <tr><td>2018</td><td>vliv</td></tr> <tr><td>2019</td><td>vliv</td></tr> </table>		EVA		2017		2018	vliv	2019	vliv
EVA																				
80 370																				
-70 010																				
-195 968																				
EVA																				
2017																				
2018	vliv																			
2019	vliv																			
<table border="1"> <tr><th colspan="2">RONA - WACC</th></tr> <tr><td>3,76%</td><td></td></tr> <tr><td>-2,69%</td><td>-</td></tr> <tr><td>-6,34%</td><td>-</td></tr> </table>		RONA - WACC		3,76%		-2,69%	-	-6,34%	-	+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">C (NOA)</th></tr> <tr><td>2 138 379</td><td></td></tr> <tr><td>2 603 305</td><td>-</td></tr> <tr><td>3 090 908</td><td>-</td></tr> </table>		C (NOA)		2 138 379		2 603 305	-	3 090 908	-
RONA - WACC																				
3,76%																				
-2,69%	-																			
-6,34%	-																			
C (NOA)																				
2 138 379																				
2 603 305	-																			
3 090 908	-																			
<table border="1"> <tr><th colspan="2">RONA</th></tr> <tr><td>11,78%</td><td></td></tr> <tr><td>7,58%</td><td>-</td></tr> <tr><td>5,95%</td><td>-</td></tr> </table>		RONA		11,78%		7,58%	-	5,95%	-	+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">WACC</th></tr> <tr><td>8,02%</td><td></td></tr> <tr><td>10,27%</td><td>-</td></tr> <tr><td>12,29%</td><td>-</td></tr> </table>		WACC		8,02%		10,27%	-	12,29%	-
RONA																				
11,78%																				
7,58%	-																			
5,95%	-																			
WACC																				
8,02%																				
10,27%	-																			
12,29%	-																			
		+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">VK / C</th></tr> <tr><td>71,53%</td><td></td></tr> <tr><td>52,39%</td><td>+</td></tr> <tr><td>53,03%</td><td>-</td></tr> </table>		VK / C		71,53%		52,39%	+	53,03%	-								
VK / C																				
71,53%																				
52,39%	+																			
53,03%	-																			
		+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">NVK</th></tr> <tr><td>10,55%</td><td></td></tr> <tr><td>18,14%</td><td>-</td></tr> <tr><td>21,76%</td><td>-</td></tr> </table>		NVK		10,55%		18,14%	-	21,76%	-								
NVK																				
10,55%																				
18,14%	-																			
21,76%	-																			
		+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">CK / C</th></tr> <tr><td>28,47%</td><td></td></tr> <tr><td>47,61%</td><td>+</td></tr> <tr><td>46,97%</td><td>+</td></tr> </table>		CK / C		28,47%		47,61%	+	46,97%	+								
CK / C																				
28,47%																				
47,61%	+																			
46,97%	+																			
		+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">NCK</th></tr> <tr><td>1,66%</td><td></td></tr> <tr><td>1,60%</td><td>-</td></tr> <tr><td>1,60%</td><td>-</td></tr> </table>		NCK		1,66%		1,60%	-	1,60%	-								
NCK																				
1,66%																				
1,60%	-																			
1,60%	-																			
<table border="1"> <tr><th colspan="2">NOPAT / TRŽBY</th></tr> <tr><td>6,6245%</td><td></td></tr> <tr><td>4,9613%</td><td>-</td></tr> <tr><td>3,8398%</td><td>-</td></tr> </table>		NOPAT / TRŽBY		6,6245%		4,9613%	-	3,8398%	-	+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">TRŽBY / C</th></tr> <tr><td>1,78</td><td></td></tr> <tr><td>1,53</td><td>-</td></tr> <tr><td>1,55</td><td>-</td></tr> </table>		TRŽBY / C		1,78		1,53	-	1,55	-
NOPAT / TRŽBY																				
6,6245%																				
4,9613%	-																			
3,8398%	-																			
TRŽBY / C																				
1,78																				
1,53	-																			
1,55	-																			
		+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">TRŽBY</th></tr> <tr><td>3 802 046</td><td></td></tr> <tr><td>3 976 342</td><td>+</td></tr> <tr><td>4 791 218</td><td>-</td></tr> </table>		TRŽBY		3 802 046		3 976 342	+	4 791 218	-								
TRŽBY																				
3 802 046																				
3 976 342	+																			
4 791 218	-																			
		+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">C (NOA)</th></tr> <tr><td>2 138 379</td><td></td></tr> <tr><td>2 603 305</td><td>-</td></tr> <tr><td>3 090 908</td><td>-</td></tr> </table>		C (NOA)		2 138 379		2 603 305	-	3 090 908	-								
C (NOA)																				
2 138 379																				
2 603 305	-																			
3 090 908	-																			
		+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">T ZA PRODEJ ZBOŽÍ</th></tr> <tr><td>147 113</td><td></td></tr> <tr><td>147 210</td><td>+</td></tr> <tr><td>164 897</td><td>+</td></tr> </table>		T ZA PRODEJ ZBOŽÍ		147 113		147 210	+	164 897	+								
T ZA PRODEJ ZBOŽÍ																				
147 113																				
147 210	+																			
164 897	+																			
		+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">DM</th></tr> <tr><td>1 580 679</td><td></td></tr> <tr><td>2 097 882</td><td>+</td></tr> <tr><td>2 417 650</td><td>+</td></tr> </table>		DM		1 580 679		2 097 882	+	2 417 650	+								
DM																				
1 580 679																				
2 097 882	+																			
2 417 650	+																			
		+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">ČPK</th></tr> <tr><td>546 627</td><td></td></tr> <tr><td>483 574</td><td>-</td></tr> <tr><td>644 814</td><td>+</td></tr> </table>		ČPK		546 627		483 574	-	644 814	+								
ČPK																				
546 627																				
483 574	-																			
644 814	+																			
		+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">ČASOVÉ ROZLIŠENÍ</th></tr> <tr><td>11 073</td><td></td></tr> <tr><td>21 849</td><td>+</td></tr> <tr><td>28 444</td><td>+</td></tr> </table>		ČASOVÉ ROZLIŠENÍ		11 073		21 849	+	28 444	+								
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ																				
11 073																				
21 849	+																			
28 444	+																			
		+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">T ZA VL.VÝR. A SL.</th></tr> <tr><td>3 654 933</td><td></td></tr> <tr><td>3 829 132</td><td>+</td></tr> <tr><td>4 626 321</td><td>+</td></tr> </table>		T ZA VL.VÝR. A SL.		3 654 933		3 829 132	+	4 626 321	+								
T ZA VL.VÝR. A SL.																				
3 654 933																				
3 829 132	+																			
4 626 321	+																			
		+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">ZÁSoby</th></tr> <tr><td>714 519</td><td></td></tr> <tr><td>721 289</td><td>-</td></tr> <tr><td>788 070</td><td>-</td></tr> </table>		ZÁSoby		714 519		721 289	-	788 070	-								
ZÁSoby																				
714 519																				
721 289	-																			
788 070	-																			
		+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">POHLEDÁVKY</th></tr> <tr><td>457 548</td><td></td></tr> <tr><td>484 532</td><td>-</td></tr> <tr><td>440 314</td><td>+</td></tr> </table>		POHLEDÁVKY		457 548		484 532	-	440 314	+								
POHLEDÁVKY																				
457 548																				
484 532	-																			
440 314	+																			
		+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">FINANČNÍ MAJETEK</th></tr> <tr><td>37 145</td><td></td></tr> <tr><td>70 306</td><td>-</td></tr> <tr><td>92 022</td><td>-</td></tr> </table>		FINANČNÍ MAJETEK		37 145		70 306	-	92 022	-								
FINANČNÍ MAJETEK																				
37 145																				
70 306	-																			
92 022	-																			
		-	<table border="1"> <tr><th colspan="2">NEÚROČENÝ CIZÍ C</th></tr> <tr><td>662 585</td><td></td></tr> <tr><td>792 553</td><td>+</td></tr> <tr><td>675 592</td><td>-</td></tr> </table>		NEÚROČENÝ CIZÍ C		662 585		792 553	+	675 592	-								
NEÚROČENÝ CIZÍ C																				
662 585																				
792 553	+																			
675 592	-																			
		+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">DHM</th></tr> <tr><td>1 565 123</td><td></td></tr> <tr><td>2 084 748</td><td>+</td></tr> <tr><td>2 405 600</td><td>+</td></tr> </table>		DHM		1 565 123		2 084 748	+	2 405 600	+								
DHM																				
1 565 123																				
2 084 748	+																			
2 405 600	+																			
		+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">DNM</th></tr> <tr><td>15497</td><td></td></tr> <tr><td>13075</td><td>+</td></tr> <tr><td>11991</td><td>+</td></tr> </table>		DNM		15497		13075	+	11991	+								
DNM																				
15497																				
13075	+																			
11991	+																			
		+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">DFM</th></tr> <tr><td>59</td><td></td></tr> <tr><td>59</td><td>0</td></tr> <tr><td>59</td><td>0</td></tr> </table>		DFM		59		59	0	59	0								
DFM																				
59																				
59	0																			
59	0																			
<table border="1"> <tr><th colspan="2">PH / TRŽBY</th></tr> <tr><td>26,68%</td><td></td></tr> <tr><td>26,70%</td><td>+</td></tr> <tr><td>26,62%</td><td>+</td></tr> </table>		PH / TRŽBY		26,68%		26,70%	+	26,62%	+	+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">OSOBNÍ N / TRŽBY</th></tr> <tr><td>15,36%</td><td></td></tr> <tr><td>15,99%</td><td>+</td></tr> <tr><td>17,64%</td><td>+</td></tr> </table>		OSOBNÍ N / TRŽBY		15,36%		15,99%	+	17,64%	+
PH / TRŽBY																				
26,68%																				
26,70%	+																			
26,62%	+																			
OSOBNÍ N / TRŽBY																				
15,36%																				
15,99%	+																			
17,64%	+																			
		+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">ODPISY / TRŽBY</th></tr> <tr><td>3,76%</td><td></td></tr> <tr><td>4,94%</td><td>+</td></tr> <tr><td>5,13%</td><td>+</td></tr> </table>		ODPISY / TRŽBY		3,76%		4,94%	+	5,13%	+								
ODPISY / TRŽBY																				
3,76%																				
4,94%	+																			
5,13%	+																			
		+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">(OST.V - OST.T) / TRŽBY</th></tr> <tr><td>-0,94%</td><td></td></tr> <tr><td>-0,85%</td><td>+</td></tr> <tr><td>0,04%</td><td>+</td></tr> </table>		(OST.V - OST.T) / TRŽBY		-0,94%		-0,85%	+	0,04%	+								
(OST.V - OST.T) / TRŽBY																				
-0,94%																				
-0,85%	+																			
0,04%	+																			

Obrázek 13 Ukazatel EVA při nárůstu tržeb v roce 2019

(zdroj: Vlastní zpracování)

Snížení nákladů

Samotné zvýšení tržeb bez změny ziskové marže nebude dostačující, nemají absolutní dopad na dosažení kladné EVY. Druhotný efekt ze zvýšení tržeb se musí také promítnout i do NOPAT, a to skrze náklady. Vliv rostoucích tržeb tak kladně působí na podíly osobních nákladů i odepisech na tržbách. Původní hodnota ON/T 17,64 % poklesla na 14,46 %, podíl odpisů na tržbách také poklesl, a to z hodnoty 5,13 % na 4,21 %. Při současném vlivu zvýšení tržeb a snížení podílu nákladů na tržbách by tak společnost opět mohla dosahovat kladné hodnoty ukazatele EVA.

Současný vliv modelovaného zvýšení tržeb s promítnutím do NOPAT ale i do celkových nákladů můžete vidět na Obr. 14.

<table border="1"> <tr><th colspan="2">EVA</th></tr> <tr><td>80 370</td><td></td></tr> <tr><td>-70 010</td><td>-</td></tr> <tr><td>2 816</td><td>+</td></tr> </table>		EVA		80 370		-70 010	-	2 816	+	=	<table border="1"> <tr><th colspan="2">EVA</th></tr> <tr><td>2017</td><td></td></tr> <tr><td>2018</td><td>vliv</td></tr> <tr><td>2019</td><td>vliv</td></tr> </table>		EVA		2017		2018	vliv	2019	vliv
EVA																				
80 370																				
-70 010	-																			
2 816	+																			
EVA																				
2017																				
2018	vliv																			
2019	vliv																			
<table border="1"> <tr><th colspan="2">RONA - WACC</th></tr> <tr><td>3,76%</td><td></td></tr> <tr><td>-2,69%</td><td>-</td></tr> <tr><td>0,09%</td><td>+</td></tr> </table>		RONA - WACC		3,76%		-2,69%	-	0,09%	+	+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">C (NOA)</th></tr> <tr><td>2 138 379</td><td></td></tr> <tr><td>2 603 305</td><td>-</td></tr> <tr><td>3 090 908</td><td>-</td></tr> </table>		C (NOA)		2 138 379		2 603 305	-	3 090 908	-
RONA - WACC																				
3,76%																				
-2,69%	-																			
0,09%	+																			
C (NOA)																				
2 138 379																				
2 603 305	-																			
3 090 908	-																			
<table border="1"> <tr><th colspan="2">RONA</th></tr> <tr><td>11,78%</td><td></td></tr> <tr><td>7,58%</td><td>-</td></tr> <tr><td>12,38%</td><td>+</td></tr> </table>		RONA		11,78%		7,58%	-	12,38%	+	+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">WACC</th></tr> <tr><td>8,02%</td><td></td></tr> <tr><td>10,27%</td><td>-</td></tr> <tr><td>12,29%</td><td>-</td></tr> </table>		WACC		8,02%		10,27%	-	12,29%	-
RONA																				
11,78%																				
7,58%	-																			
12,38%	+																			
WACC																				
8,02%																				
10,27%	-																			
12,29%	-																			
		+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">VK / C</th></tr> <tr><td>71,53%</td><td></td></tr> <tr><td>52,39%</td><td>+</td></tr> <tr><td>53,03%</td><td>-</td></tr> </table>		VK / C		71,53%		52,39%	+	53,03%	-								
VK / C																				
71,53%																				
52,39%	+																			
53,03%	-																			
		+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">NVK</th></tr> <tr><td>10,55%</td><td></td></tr> <tr><td>18,14%</td><td>-</td></tr> <tr><td>21,76%</td><td>+</td></tr> </table>		NVK		10,55%		18,14%	-	21,76%	+								
NVK																				
10,55%																				
18,14%	-																			
21,76%	+																			
		+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">CK / C</th></tr> <tr><td>28,47%</td><td></td></tr> <tr><td>47,61%</td><td>+</td></tr> <tr><td>46,97%</td><td>-</td></tr> </table>		CK / C		28,47%		47,61%	+	46,97%	-								
CK / C																				
28,47%																				
47,61%	+																			
46,97%	-																			
		+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">NCK</th></tr> <tr><td>1,66%</td><td></td></tr> <tr><td>1,60%</td><td>-</td></tr> <tr><td>1,60%</td><td>-</td></tr> </table>		NCK		1,66%		1,60%	-	1,60%	-								
NCK																				
1,66%																				
1,60%	-																			
1,60%	-																			
<table border="1"> <tr><th colspan="2">NOPAT / TRŽBY</th></tr> <tr><td>6,6245%</td><td></td></tr> <tr><td>4,9613%</td><td>-</td></tr> <tr><td>7,9887%</td><td>+</td></tr> </table>		NOPAT / TRŽBY		6,6245%		4,9613%	-	7,9887%	+	+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">TRŽBY / C</th></tr> <tr><td>1,78</td><td></td></tr> <tr><td>1,53</td><td>-</td></tr> <tr><td>1,55</td><td>+</td></tr> </table>		TRŽBY / C		1,78		1,53	-	1,55	+
NOPAT / TRŽBY																				
6,6245%																				
4,9613%	-																			
7,9887%	+																			
TRŽBY / C																				
1,78																				
1,53	-																			
1,55	+																			
		+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">TRŽBY</th></tr> <tr><td>3 802 046</td><td></td></tr> <tr><td>3 976 342</td><td>+</td></tr> <tr><td>4 791 218</td><td>+</td></tr> </table>		TRŽBY		3 802 046		3 976 342	+	4 791 218	+								
TRŽBY																				
3 802 046																				
3 976 342	+																			
4 791 218	+																			
		+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">C (NOA)</th></tr> <tr><td>2 138 379</td><td></td></tr> <tr><td>2 603 305</td><td>-</td></tr> <tr><td>3 090 908</td><td>-</td></tr> </table>		C (NOA)		2 138 379		2 603 305	-	3 090 908	-								
C (NOA)																				
2 138 379																				
2 603 305	-																			
3 090 908	-																			
		+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">T ZA PRODEJ ZBOŽÍ</th></tr> <tr><td>147 113</td><td></td></tr> <tr><td>147 210</td><td>+</td></tr> <tr><td>164 897</td><td>+</td></tr> </table>		T ZA PRODEJ ZBOŽÍ		147 113		147 210	+	164 897	+								
T ZA PRODEJ ZBOŽÍ																				
147 113																				
147 210	+																			
164 897	+																			
		+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">DM</th></tr> <tr><td>1 580 679</td><td></td></tr> <tr><td>2 097 882</td><td>+</td></tr> <tr><td>2 417 650</td><td>+</td></tr> </table>		DM		1 580 679		2 097 882	+	2 417 650	+								
DM																				
1 580 679																				
2 097 882	+																			
2 417 650	+																			
		+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">ČPK</th></tr> <tr><td>546 627</td><td></td></tr> <tr><td>483 574</td><td>-</td></tr> <tr><td>644 814</td><td>+</td></tr> </table>		ČPK		546 627		483 574	-	644 814	+								
ČPK																				
546 627																				
483 574	-																			
644 814	+																			
		+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">ČASOVÉ ROZLIŠENÍ</th></tr> <tr><td>11 073</td><td></td></tr> <tr><td>21 849</td><td>+</td></tr> <tr><td>28 444</td><td>+</td></tr> </table>		ČASOVÉ ROZLIŠENÍ		11 073		21 849	+	28 444	+								
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ																				
11 073																				
21 849	+																			
28 444	+																			
		+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">T ZA VL.VÝR. A SL.</th></tr> <tr><td>3 654 933</td><td></td></tr> <tr><td>3 829 132</td><td>+</td></tr> <tr><td>4 626 321</td><td>+</td></tr> </table>		T ZA VL.VÝR. A SL.		3 654 933		3 829 132	+	4 626 321	+								
T ZA VL.VÝR. A SL.																				
3 654 933																				
3 829 132	+																			
4 626 321	+																			
		+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">ZÁSoby</th></tr> <tr><td>714 519</td><td></td></tr> <tr><td>721 289</td><td>-</td></tr> <tr><td>788 070</td><td>-</td></tr> </table>		ZÁSoby		714 519		721 289	-	788 070	-								
ZÁSoby																				
714 519																				
721 289	-																			
788 070	-																			
		+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">POHLEDÁVKY</th></tr> <tr><td>457 548</td><td></td></tr> <tr><td>484 532</td><td>-</td></tr> <tr><td>440 314</td><td>+</td></tr> </table>		POHLEDÁVKY		457 548		484 532	-	440 314	+								
POHLEDÁVKY																				
457 548																				
484 532	-																			
440 314	+																			
		+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">FINANČNÍ MAJETEK</th></tr> <tr><td>37 145</td><td></td></tr> <tr><td>70 306</td><td>-</td></tr> <tr><td>92 022</td><td>-</td></tr> </table>		FINANČNÍ MAJETEK		37 145		70 306	-	92 022	-								
FINANČNÍ MAJETEK																				
37 145																				
70 306	-																			
92 022	-																			
		-	<table border="1"> <tr><th colspan="2">NEÚROČENÝ CÍZÍ C</th></tr> <tr><td>662 585</td><td></td></tr> <tr><td>792 553</td><td>+</td></tr> <tr><td>675 592</td><td>-</td></tr> </table>		NEÚROČENÝ CÍZÍ C		662 585		792 553	+	675 592	-								
NEÚROČENÝ CÍZÍ C																				
662 585																				
792 553	+																			
675 592	-																			
		+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">DHM</th></tr> <tr><td>1 565 123</td><td></td></tr> <tr><td>2 084 748</td><td>+</td></tr> <tr><td>2 405 600</td><td>+</td></tr> </table>		DHM		1 565 123		2 084 748	+	2 405 600	+								
DHM																				
1 565 123																				
2 084 748	+																			
2 405 600	+																			
		+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">DNM</th></tr> <tr><td>15497</td><td></td></tr> <tr><td>13075</td><td>+</td></tr> <tr><td>11991</td><td>+</td></tr> </table>		DNM		15497		13075	+	11991	+								
DNM																				
15497																				
13075	+																			
11991	+																			
		+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">DFM</th></tr> <tr><td>59</td><td></td></tr> <tr><td>59</td><td>0</td></tr> <tr><td>59</td><td>0</td></tr> </table>		DFM		59		59	0	59	0								
DFM																				
59																				
59	0																			
59	0																			
<table border="1"> <tr><th colspan="2">PH / TRŽBY</th></tr> <tr><td>26,68%</td><td></td></tr> <tr><td>26,70%</td><td>+</td></tr> <tr><td>26,62%</td><td>+</td></tr> </table>		PH / TRŽBY		26,68%		26,70%	+	26,62%	+	+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">OSOBNÍ N / TRŽBY</th></tr> <tr><td>15,36%</td><td></td></tr> <tr><td>15,99%</td><td>+</td></tr> <tr><td>14,46%</td><td>+</td></tr> </table>		OSOBNÍ N / TRŽBY		15,36%		15,99%	+	14,46%	+
PH / TRŽBY																				
26,68%																				
26,70%	+																			
26,62%	+																			
OSOBNÍ N / TRŽBY																				
15,36%																				
15,99%	+																			
14,46%	+																			
		+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">ODPISY / TRŽBY</th></tr> <tr><td>3,76%</td><td></td></tr> <tr><td>4,94%</td><td>+</td></tr> <tr><td>4,21%</td><td>+</td></tr> </table>		ODPISY / TRŽBY		3,76%		4,94%	+	4,21%	+								
ODPISY / TRŽBY																				
3,76%																				
4,94%	+																			
4,21%	+																			
		+	<table border="1"> <tr><th colspan="2">(OST.V - OST.T) / TRŽBY</th></tr> <tr><td>-0,94%</td><td></td></tr> <tr><td>-0,85%</td><td>+</td></tr> <tr><td>0,04%</td><td>+</td></tr> </table>		(OST.V - OST.T) / TRŽBY		-0,94%		-0,85%	+	0,04%	+								
(OST.V - OST.T) / TRŽBY																				
-0,94%																				
-0,85%	+																			
0,04%	+																			

Obrázek 14 Modelace snížení nákladů u vybrané společnosti v roce 2019

(zdroj: Vlastní zpracování)

Z účetních výkazů je zřejmé, že komplexně však celkové náklady v letech 2019/2018 meziročně klesly o 3 %, v hodnotě 98 976 tis. Kč. V posledním roce byl významný nárůst sledován u osobních nákladů, tyto meziročně vzrostly o 5 %, celkem o 34 370 tis. Kč.

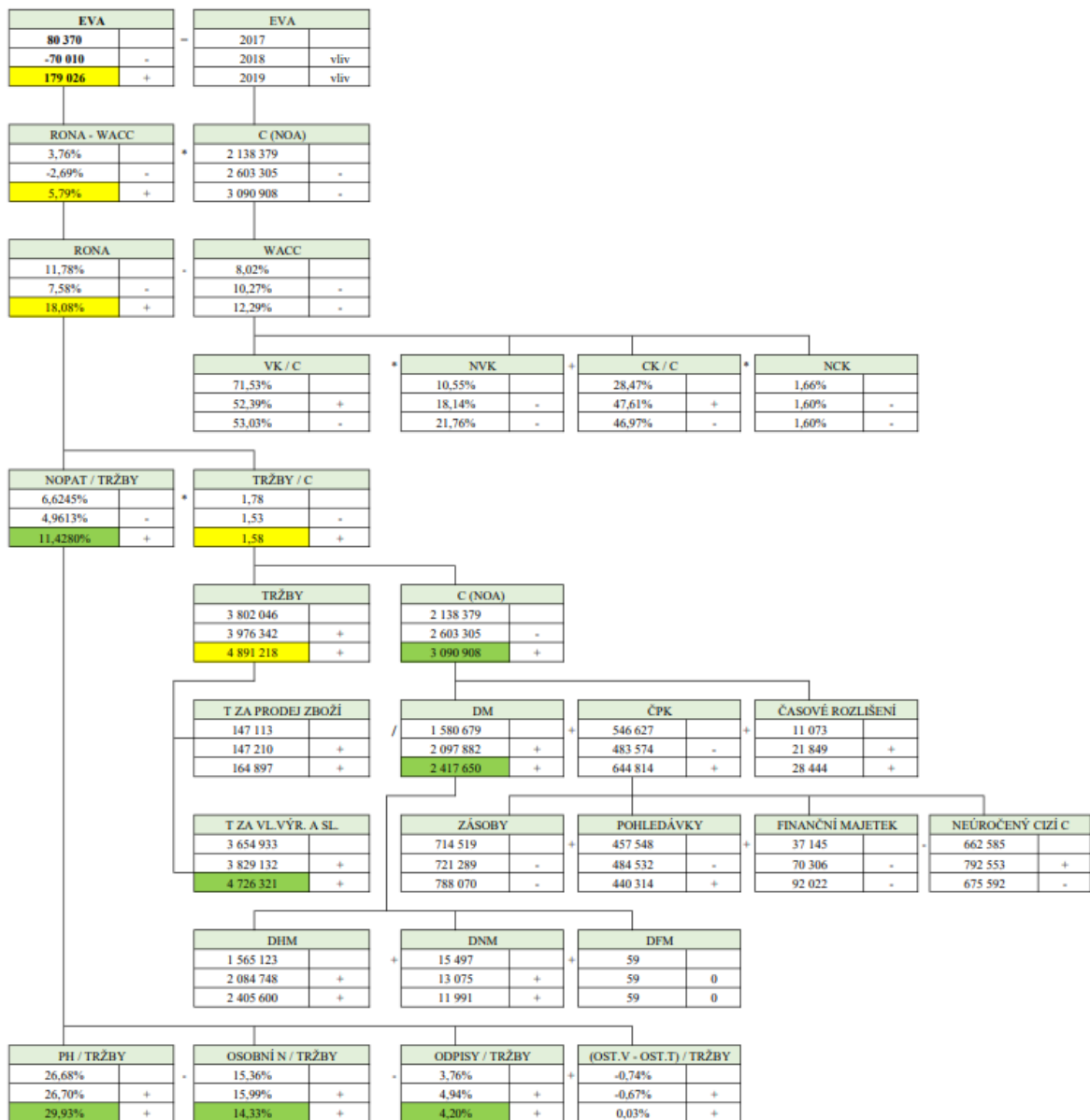
Zde bych podniku také doporučila popřemýšlet o úspoře nákladů vlivem outsourcingu.

Co se týče sledování nákladů ve výrobní oblasti, tak má podnik náklady sledovány ve vnitropodnikovém účetnictví s přiřazením konkrétního nákladového střediska čili místa vzniku. Tyto jsou pečlivě srovnávány a vyhodnocovány s plánem, tudíž jsou pod kontrolou. Příkladem této spolupráce by mohlo být měsíční zpracování mezd. Při celkovém počtu měsíčně zpracovávaných mezd a nabízené ceně za zpracování této služby by společnost mohla tímto krokem v porovnání s celkovými náklady na mzdové účetní ušetřit odhadem jednotky mil. Kč ročně, což se při velikosti podniku může jevit jako nepatrná úspora, však k outsourcingu se také vybízí mnoho dalších, jako např. správa IT, úklid a údržba budov, aj. Společnost by ušetřila nejen na mzdových nákladech ale mohla by volné finanční zdroje či personální kapacity začlenit do nově vznikající implementační skupiny nebo alespoň v rámci zastupitelnosti pro zvolené členy. Je však potřeba velmi pečlivě uvážit tuto možnost externí spolupráce, která není vhodná za předpokladu, že by interní informace byly vyzrazeny dodavatelem, nebo pokud by využití této služby způsobovalo spíše komplikace. Tato modelace snížení nákladů pomocí outsourcingu nebude simulována, až na výslovné přání vedení společnosti, které není zatím přesvědčeno o konkrétní oblasti.

Zvýšení využití investovaného kapitálu

Investice kapitálu do dlouhodobého majetku je vidět ve struktuře NOA, během tří let DM významně vzrostl, z 1,5 mld. Kč na 2,4 mld. Kč, čili téměř o 1 mld. Kč. Vedení společnosti také pořizuje nové poloautomatické stroje a výrobní technologie, očekává tedy následné zefektivnění této kapitálové investice, růst jde do existujících kapacit, přičemž ČPK zůstává nezměněn, tržby rostou a vzniká pozitivní vliv na ukazatele PH/T, ukazatel ON/T klesá vlivem snížení mezd z vyšší efektivity na nových poloautomatických strojích i rostoucích tržeb, stoupá hodnota NOPAT a kladně ovlivňuje ukazatel RONA, která tak začíná významněji převyšovat hodnotu WACC. Výsledkem je nová kladná a udržitelná hodnota EVA, která splní očekávání svým vlastníkům.

Výsledná modelace pozitivního působení všech ukazatelů na EVU na obr. 15 níže.



Obrázek 15 Vliv navýšení tržeb a snížení nákladů na ukazatel EVA u vybrané společnosti (zdroj: Vlastní zpracování)

9.2 Časový harmonogram a náklady implementace

Celá implementace konceptu EVA byla rozložena na jednotlivé fáze a tyto byly zařazeny do jednotlivých týdnů k aplikaci. Celková doba k od fáze představení po konečnou implementaci je odhadována na zhruba 7 měsíců, přičemž za předpokladu výskytu jednotlivých rizik je zřejmé, že nemůžeme maximálně přesně stanovit délku jednotlivých fází.

Jak již bylo zmíněno, nejdříve musí samotné vrcholové vedení rozhodnout o zavedení nového konceptu do společnosti, musí mít ucelené představy o možnostech přínosu i podstupovaném riziku. Návrh na zavedení by měli společně odsouhlasit jednatele a ředitele jednotlivých úseků spolu s hlavní účetní. Tato fáze je odhadována přibližně na jeden měsíc.

Po učinění rozhodnutí k implementaci musí vedení stanovit implementační skupinu a zadat požadavek na proškolení k projektu, následně podpis ke spolupráci o externím školení. Toto odhaduji během druhého měsíce.

Ve 3-4 měsíci budou intenzivně probíhat jednotlivá školení implementační skupiny. Následně po jejich ukončení začne implementační skupina přemýšlet o strategii na zavedení konceptu, o vhodné úpravě účetních výkazů, dále samotném výpočtu ekonomických ukazatelů, jakož i zvolení vhodné periodicity měření ukazatele, případně o zavedení nového programu k usnadnění výpočtu. Během tohoto časového úseku cca 2 měsíců by ale také implementační skupina měla sepisovat teoretické poznatky a východiska při volbě a rozsahu konceptu, která zároveň poslouží ostatním zaměstnancům při vnitropodnikovém vzdělávání, která budou nezbytně nutná na proškolení zaměstnanců, na které budou delegovány pravomoci při nepřítomnosti některého člena skupiny.

Tabulka 36 Časový harmonogram konceptu EVA

Činnosti	Měsíc / Týdny																											
	1				2				3				4				5				6				7			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Představení EVA konceptu vedení	*	*																										
Rozhodnutí o implementaci			*	*																								
Vytvoření implementační skupiny					*	*																						
Výběr školící organizace						*	*	*																				
Podpis smlouvy ke školení										*																		

- Lepší posouzení finanční výkonnosti podniku pomocí ekonomických výsledků, kterých dosáhneme úpravami účetních výkazů.
- Stanovení silných a slabých stránek společnosti za pomoci identifikace generátorů hodnoty v pyramidovém rozkladu, a následné navržení výchozích opatření.
- Srovnání společnosti s jinými podniky v této velikosti v odvětví.
- Zlepšení plánování ve společnosti.
- Může posloužit k odměňování zaměstnanců, kteří budou motivováni dosažením kladného ukazatele EVA.

Rizika z implementace se jeví tato:

- Nepochopení konceptu EVA vrcholovým managementem,
- Na první pohled složité úpravy účetních dat,
- Chybovost ve výpočtu úpravy vstupních účetních dat, které povedou ke
- Špatnému vymezení hodnot NOA, NOPAT či WACC
- V poslední řadě chybně určené generátory hodnoty.

Vedení společnosti se kladně staví k zavedení konceptu EVA do své společnosti, a tak vynaloží maximální úsilí, aby se předešlo těmto rizikům. Implementační skupina musí být pečlivě zvolená s vymezením jednotlivých odpovědností, na základě kterých se bude podílet na zpracování a úpravě účetních dat. Toto bude zabezpečeno výběrem vhodných osob do projektu, ale také vhodným zvolením dobré školící organizace k proškolení celé implementační skupiny.

9.4 Závěrečná zhodnocení implementace

V pyramidovém rozkladu ukazatele EVA bylo zjištěno, že vybraná společnost v posledních dvou letech netvořila kladnou hodnotu pro své vlastníky. Čistý operativní zisk byl negativně ovlivněn situací na trhu, s dopadem na nízkou přidanou hodnotu, ale také zvýšením osobních nákladů ve společnosti, které jsou v porovnání s jinými podniky významně vyšší. Negativně zde působí i velké množství drahého vlastního kapitálu, na které společnost vynakládá velké úsilí a tak je potřeba jej zefektivnit. To vše má negativní dopad na ukazatel RONA a výše vrcholového ukazatele EVA dosahuje záporných hodnot. Cílem společnosti je korigovat tržby, náklady i efektivitu již zainvestovaného kapitálu.

Za pomoci poskytnutých interních dat společnosti je na simulačních modelech znázorněn dopad z potencionálního zvýšení hodnoty tržeb, snížení osobních nákladů a zvýšení výrobní kapacity na nově investovaném kapitálu. Tyto doporučené efektivní kroky povedou ke zvýšení přidané hodnoty, následně NOPAT i ukazatele RONA a zvýšení výkonnosti podniku.

Vedení společnosti se staví kladně k zavedení nového konceptu EVA, je ochotno podstoupit veškerá rizika z implementace, aby se více zaměřil na hodnotové řízení podniku a tím tvořil hodnotu pro své vlastníky.

ZÁVĚR

Hlavním cílem diplomové práce bylo zhodnocení finanční výkonnosti podniku se zaměřením na koncept EVA a jeho implementace do vybrané společnosti, vedoucí k podpoře růstu finančního zdraví, za pomoci doporučení zvýšení generátorů hodnot. K jeho dosažení povede splnění jednotlivých dílčích cílů.

V teoretické části byla zpracována literární rešerše z dostupných českých i zahraničních zdrojů, které se zabývají hodnocením výkonnosti podniku, a to za pomoci jak tradičních, tak i moderních ukazatelů. Byly popsány a zhodnoceny přínosy a rizika finanční analýzy, která zahrnuje tradiční ukazatele, jenž využívá většina podniků. Dále byly rozebrány nové moderní ekonomické ukazatele dnešní doby, které hodnotí výkonnost podniku, zejména koncept EVA, kterému je věnována celá kapitola.

V praktické části byla popsána vybraná společnost, která si nepřála být jmenována. Byla provedena analýza vnějšího i vnitřního okolí za pomoci SWOT analýzy. Pomocí klasických měřítek finanční analýzy byly srovnány ukazatele ve sledovaném pětiletém období. Přestože zjištěné výsledky koncem období nebyly moc příznivé, podnik je finančně zdravý. Ke svému hospodaření však využívá nadměrné množství vlastního kapitálu a nevyužívá efektivně volné finanční prostředky. Na základě literární rešerše byla provedena úprava účetních výkazů a za pomoci moderních ukazatelů konceptu EVA bylo odhaleno, že v posledních dvou sledovaných obdobích podnik nevytvářel kladnou hodnotu pro své vlastníky.

Poslední část práce se zabývá zvýšením finanční situace podniku právě za pomoci ekonomické přidané hodnoty. V provedené citlivostní analýze byly odhaleny nevlivnější generátory hodnot. Vedení společnosti bylo doporučeno, na které klíčové faktory je potřeba se zaměřit k dosažení a udržení kladné hodnoty pro vlastníky, za pomoci simulace hodnot jednotlivých ukazatelů v konceptu EVA. Na modelu byla testována změna výše tržeb, nákladů i zefektivnění investovaného kapitálu. Efektivní kombinace těchto simulací povede k žádoucímu výsledku vybrané společnosti.

Cíl diplomové práce byl tímto splněn.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

BITITCI, Umit S. *Managing business performance: the science and the art*. Chichester: Wiley, 2015, 287 s. ISBN 9781119025672.

DAMODARAN online [online]. 2021 [cit. 2021-08-19]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/adamodar/>

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 192 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

FIBÍROVÁ, Jana a Libuše ŠOLJAKOVÁ. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. Praha: ASPI, 2005, 263 s. ISBN 807357084X.

Interní materiály vybrané společnosti 2015-2019.

JANIŠOVÁ, Dana a Mirko KŘIVÁNEK. *Velká kniha o řízení firmy: [praktické postupy pro úspěšný rozvoj]*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013, 394 s. ISBN 978-80-247-4337-0.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Ekonomická přidaná hodnota – II*. Ekonom [online]. 2000 [cit. 2010-03-29]. Dostupný z: <https://ekonom.cz/c1-992438-ekonomicka-pridana-hodnota-ii/>

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017, 228 s. Prosperita firmy. ISBN 9788027105632.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Miroslav CHODÚR. *Měření a řízení výkonnosti podniku*. Praha: Linde, 2011, 108 s. ISBN 9788072018826.

KOLAŘÍK, Rostislav. *Využití moderních metod hodnocení a řízení výkonnosti podniku založených na EVA* [online]. Zlín, 2007 [cit. 2021-08-18]. Dostupné z: <https://theses.cz/id/1yssmr/>. Disertační práce. Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, Fakulta managementu a ekonomiky. Vedoucí práce prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková.

LANDA, Martin. *Jak číst finanční výkazy: [analýza účetních výkazů, hodnocení finanční výkonnosti, měření efektivnosti investic: případové studie, příklady, koncepce podnikového účetního systému]*. Brno: Computer Press, 2008, 176 s. ISBN 9788025119945.

LANDA, Martin a Michal POLÁK. *Ekonomické řízení podniku*. Brno: Computer Press, 2008, 198 s. ISBN 9788025119969.

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005, 164 s. ISBN 80-86119-61-0.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČR, 2020b. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019. In: *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019 - MPO* [online]. [cit. 2021-02-25]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2020/6/FA2019.pdf>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČR, 2019b. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2017. In: *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2018 - MPO* [online]. [cit. 2021-02-25]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2019/6/FA2018.pdf>.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČR, 2018b. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2017. In: *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2017 - MPO* [online]. [cit. 2021-02-25]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2018/6/FA2017.pdf>.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU: *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR* [online]. 2021 [cit. 2021-08-18]. Dostupné z <https://www.mpo.cz/cz/panorama-interaktivnitabulka.html>

PARMENTER, David. *The financial controller and CFO's toolkit*. New Jersey: John Wiley and Sons, 2016, 442 s. ISBN 978-1-119-28654-7.

PARMENTER, David. *Klíčové ukazatele výkonnosti: rozvíjení, implementování a využívání vítězných klíčových ukazatelů výkonnosti (KPI)*. Praha: Česká společnost pro jakost, 2008, 242 s. ISBN 9788002020837.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2012. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.

PAVLÁKOVÁ DOČEKALOVÁ, Marie, KOČMANOVÁ, Alena a Jiří HŘEBÍČEK, ed. *Měření podnikové výkonnosti*. Brno: Littera, 2013, 252 s. ISBN 9788085763775.

STEWART, G., 2013A, *Best-practice EVA: The Definitive Guide to Measuring and Maximizing Shareholder Value*. Hoboken: Wiley, 324 s. ISBN 978-1-118-63938-2.

ŠTEKER, Karel a Milana OTRUSINOVÁ, 2016. *Jak číst účetní výkazy: základy českého účetnictví a výkaznictví*. 2., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada, 288 s. ISBN 978-80-271-0048-4.

Veřejný rejstřík a Sběrka listin - Ministerstvo spravedlnosti České republiky. [online]. Copyright © Ministerstvo spravedlnosti České republiky [cit. 2021-08-19]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=42578>

VOCHOZKA, Marek, 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada, 246 s. ISBN 978-80-247-3647-1.

WAGNER, Jaroslav, 2009. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 256 s. ISBN 978-80-247-2924-4.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
APM	Arbitrážní model oceňování
BSC	Balanced scorecard
C	Tržní hodnota celkového kapitálu
CAMP	Model oceňování kapitálových aktiv
	Metoda výpočtu nákladů na vlastní kapitál s náhradními odhady
CAMP	β
CFROI	Cash-flow výnosnost investice
CF_t	Peněžní tok v jednotlivém období
CK	Cizí kapitál
CZ	Cizí zdroje
CZ-NACE	Kategorizace podniku dle ekonomické činnosti
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČR	Česká republika
ČZ	Čistý zisk
DCF	Diskontované cash flow
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DIV	Konstantní dividenda
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
$E(R_e)$	Výnos vlastního kapitálu
$E(R_M)$	Očekávaný výnos tržního portfolia
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky

EBITDA	Zisk před zdaněním, úroky, odpisy a amortizací
EBT	Zisk před zdaněním
EPS	Earnings Per Share (výnos na jednu akcii)
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
HDP	Hrubý domácí produkt
i	Diskontní míra
INFA	Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů
IRR	Vnitřní výnosové procento
IT	Informační technologie
K	Kapitálový výdaj vynaložený na investici
Kč	Koruna česká
KFM	Krátkodobý finanční majetek
KPI	Key Performance Indicators (klíčové ukazatele výkonnosti)
mil.	Milion
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	Tržní přidaná hodnota
n	Doba životnosti investice
N	Náklady
např.	Například
N_{ck}	Náklady na cizí kapitál
NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Čistý zisk z hlavní činnosti
NPV	Čistá současná hodnota
N_{vk}	Náklady na vlastní kapitál
OA	Oběžná aktiva
Obr.	Obrázek

OM	Oběžný majetek
P/E	Zisk na akcii
PE, LDPE	Druhy plastů
PET, ABS, PE	Druhy plastů
PP, HDPE	Druhy plastů
PVCP, PVCU	Druhy plastů
R_f	Bezriziková úroková míra
$R_{finstab}$	Riziková přírážka vyplývající z finanční stability
RLA	Riziková přírážka za velikost podniku
ROA	Rentabilita aktiv
ROCE	Rentabilita dlouhodobého kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita investovaného kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
$R_{podnikatelské}$	Riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko
SWOT	Metoda analýzy vnitřního a vnějšího prostředí podniku
T	Tržby
t	Daňová sazba
Tab.	Tabulka
tis.	Tisíc
TSR	Tržní výnos akciového kapitálu
V	Výnosy
vč.	Včetně
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
VZZ	Výkaz zisků a ztrát

WACC	Vážené průměrné náklady kapitálu
β_e	Koeficient citlivosti dodatečného výnosu

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 <i>Generátory konceptu EVA</i>	51
Obrázek 2 <i>Areál vybrané společnosti</i>	58
Obrázek 3 <i>Organizační struktura vybrané společnosti</i>	59
Obrázek 4 <i>Struktura zaměstnanců vybrané společnosti</i>	59
Obrázek 5 <i>Vývoj obratovosti vybrané společnosti</i>	72
Obrázek 6 <i>Spider analýza poměrových ukazatelů vybrané společnosti v roce 2019</i>	75
Obrázek 7 <i>Z-skóre vybrané společnosti v roce 2019</i>	76
Obrázek 8 <i>Pyramidový rozklad ROE vybrané společnosti v jednotlivých letech</i>	77
Obrázek 9 <i>Porovnání výsledků jednotlivých metod výpočtu nákladu na vlastní kapitál vybrané společnosti v jednotlivých letech</i>	87
Obrázek 10 <i>Vývoj ukazatelů vybrané společnosti v jednotlivých letech</i>	89
Obrázek 11 <i>Porovnání jednotlivých modelů EVA u vybrané společnosti</i>	90
Obrázek 12 <i>Pyramidový rozklad EVA vybrané společnosti v jednotlivých letech</i>	92
Obrázek 13 <i>Ukazatel EVA při nárůstu tržeb v roce 2019</i>	98
Obrázek 14 <i>Modelace snížení nákladů u vybrané společnosti v roce 2019</i>	99
Obrázek 15 <i>Vliv navýšení tržeb a snížení nákladů na ukazatel EVA u vybrané společnosti</i>	101

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 <i>Vývoj ukazatelů v čase</i>	16
Tabulka 2 <i>SWOT analýza vybrané společnosti</i>	60
Tabulka 3 <i>Vývoj zisku vybrané společnosti v jednotlivých letech</i>	66
Tabulka 4 <i>Vývoj peněžních prostředků vybrané společnosti v jednotlivých letech</i>	66
Tabulka 5 <i>Vývoj ukazatelů zadluženosti vybrané společnosti v jednotlivých letech</i>	68
Tabulka 6 <i>Vývoj ukazatelů zadluženosti v odvětví v je v jednotlivých letech</i>	68
Tabulka 7 <i>Vývoj rentability vybrané společnosti v jednotlivých letech</i>	69
Tabulka 8 <i>Vývoj rentability v odvětví v jednotlivých letech</i>	69
Tabulka 9 <i>Vývoj ukazatelů aktivity vybrané společnosti v jednotlivých letech</i>	71
Tabulka 10 <i>Vývoj ukazatelů aktivity v odvětví v jednotlivých letech</i>	71
Tabulka 11 <i>Vývoj ukazatelů likvidity vybrané společnosti v jednotlivých letech</i>	72
Tabulka 12 <i>Vývoj ukazatelů likvidity v odvětví v jednotlivých letech</i>	73
Tabulka 13 <i>Vývoj ČPK vybrané společnosti v jednotlivých letech</i>	73
Tabulka 14 <i>Porovnání jednotlivých ukazatelů vybrané společnosti a odvětví v jednotlivých letech</i>	74
Tabulka 15 <i>Vyloučení přebytečného KFM vybrané společnosti v jednotlivých letech</i>	78
Tabulka 16 <i>Vývoj nedokončených investic vybrané společnosti v jednotlivých letech</i>	79
Tabulka 17 <i>Vývoj hodnoty budoucích leasingového závazku v jednotlivých letech</i>	80
Tabulka 18 <i>Vývoj neúročeného cizího kapitálu vybrané společnosti v jednotlivých letech</i>	80
Tabulka 19 <i>Výpočet NOA vybrané společnosti v jednotlivých letech</i>	81
Tabulka 20 <i>Upravená struktura aktiv vybrané společnosti v jednotlivých letech</i>	81
Tabulka 21 <i>Ekvivalenty VK vybrané společnosti v jednotlivých letech</i>	82
Tabulka 22 <i>Upravená kapitálová struktura vybrané společnosti v jednotlivých letech</i>	82
Tabulka 23 <i>Prodej DM vybrané společnosti v jednotlivých letech</i>	83
Tabulka 24 <i>VH vybrané společnosti v jednotlivých letech</i>	83
Tabulka 25 <i>NOPAT vybrané společnosti v jednotlivých letech</i>	83
Tabulka 26 <i>Výpočet nákladů na cizí kapitál vybrané společnosti v jednotlivých letech</i>	84
Tabulka 27 <i>Výpočet nákladů na vlastní kapitál vybrané společnosti v jednotlivých letech</i>	85
Tabulka 28 <i>Výpočet nákladů na cizí kapitál vybrané společnosti v jednotlivých letech</i>	85
Tabulka 29 <i>Výpočet nákladů dle systému IFA u podniku a odvětví v jednotlivých letech</i>	86
Tabulka 30 <i>Průměrné náklady na VK podle metod v jednotlivých letech</i>	86
Tabulka 31 <i>Výpočet WACC vybrané společnosti v jednotlivých letech</i>	87
Tabulka 32 <i>Výpočet RONA a spreadu vybrané společnosti v jednotlivých letech</i>	88
Tabulka 33 <i>Výpočet EVA vybrané společnosti v jednotlivých letech – ekonomický model</i>	89

Tabulka 34 <i>Výpočet EVA vybrané společnosti v jednotlivých letech - účetní pohled</i>	90
Tabulka 35 <i>Citlivostní analýza-změna ukazatele o 10%</i>	93
Tabulka 36 <i>Časový harmonogram konceptu EVA</i>	102
Tabulka 37 <i>Náklady na implementaci projektu u vybrané společnosti</i>	103

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I: Rozvaha společnosti za roky 2015-2019

Příloha P II: Analýza majetkové struktury

Příloha P III: Analýza finanční struktury

Příloha P IV: Výkaz zisku a ztráty za roky 2015-2019

Příloha P V: Analýza výnosů a nákladů

PŘÍLOHA P I: ROZVAHA SPOLEČNOSTI ZA ROKY 2015 – 2019

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč

ROZVAHA V PLNÉM ROZSAHU

		Běžné účetní období			Minulé úč. období 2014
		Brutto	Korekce	Netto	Netto
AKTIVA CELKEM		5 523 361	-2 928 272	2 595 089	2 556 474
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ ZÁKLADNÍ KAPITÁL				
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	4 352 902	-2 822 208	1 530 694	1 456 770
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	51 853	-37 758	14 095	15 719
B. I. 1	Zřizovací výdaje				
2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje				
3	Software	37 482	-34 956	2 526	2 231
4	Ocenitelná práva	12 861	-2 442	10 419	12 282
5	Goodwill				
6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	380	-360	0	
7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	1 150		1 150	884
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek				322
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	4 209 688	-2 784 450	1 485 216	1 409 688
B. II. 1	Pozemky	24 233		24 233	24 299
2	Stavby	1 166 967	-612 391	554 576	482 763
3	Samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých věcí	2 959 169	-2 262 924	696 245	591 602
4	Pěstičské celky trvalých porostů				
5	Dospělá zvířata a jejich skupiny				
6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	16 808	-16 426	382	382
7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	123 284		123 284	186 941
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	145 050	-3 272	141 778	190 019
9	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	-165 845	110 563	-55 282	-66 336
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	31 383	0	31 383	31 383
B. III. 1	Podíly - ovládaná osoba	31 383		31 383	31 383
2	Podíly v účelných jednotkách pod podstatným vlivem				
3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly				
4	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv				
5	Jiný dlouhodobý finanční majetek				
6	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek				
7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek				
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	1 164 582	-106 064	1 058 518	1 093 427
C. I.	Zásoby	649 510	-81 371	568 139	587 312
C. I. 1	Materiál	253 727	-27 552	226 175	239 423
2	Nedokončená výroba a polotovary	53 606	-2 712	50 894	52 012
3	Výrobky	312 277	-45 267	267 010	270 813
4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny				
5	Zboží	26 564	-5 840	20 724	20 863
6	Poskytnuté zálohy na zásoby	3 338		3 338	4 201
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	7 000	0	7 000	8 000
C. II. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	7 000		7 000	8 000
2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba				
3	Pohledávky - podstatný vliv				
4	Pohledávky za společníky				
5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy				
6	Dohadné účty aktivní				
7	Jiné pohledávky				
8	Odložená daňová pohledávka				

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč

ROZVAHA V PLNÉM ROZSAHU

		Běžné účetní období			Minulé
		Brutto	Korekce	Netto	úč. období 2014
					Netto
C. III.	Krátkodobé pohledávky	481 147	-24 993	456 454	478 712
C. III. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	437 261	-23 037	414 224	435 483
2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba				
3	Pohledávky - podstatný vliv				
4	Pohledávky za společníky				
5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění				
6	Stát - daňové pohledávky	15 831		15 831	19 922
7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	9 491		9 491	1 227
8	Dohadné účty aktivní	15 808		15 808	16 122
9	Jiné pohledávky	2 756	-1 656	1 100	5 956
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	26 925	0	26 925	19 403
C. IV. 1	Peníze	2 609		2 609	4 011
2	Účty v bankách	24 316		24 316	15 392
3	Krátkodobé cenné papíry a podíly				
4	Požizovaný krátkodobý finanční majetek				
D. I.	Časové rozlišení	5 877	0	5 877	6 277
D. I. 1	Náklady příštích období	5 877		5 877	6 275
2	Komplexní náklady příštích období				
3	Příjmy příštích období				2

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč

ROZVAHA V PLNÉM ROZSAHU

		Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období 2014
	PASIVA CELKEM	2 595 089	2 566 474
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	1 824 911	1 734 220
A. I.	Základní kapitál	1 027 000	1 027 000
A. I. 1	Základní kapitál	1 027 000	1 027 000
2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)		
3	Změny základního kapitálu		
A. II.	Kapitálové fondy	0	-1 381
A. II. 1	Ažio		
2	Ostatní kapitálové fondy		
3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků		-1 381
4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací		
5	Rozdíly z přeměn obchodních korporací		
6	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací		
A. III.	Fondy ze zisku	178 319	71 076
A. III. 1	Rezervní fond	175 468	70 000
2	Statutární a ostatní fondy	851	1 076
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	332 057	332 057
IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	332 057	332 057
2	Neuhrazená ztráta minulých let		
3	Jiný výsledek hospodaření minulých let		
A. V. 1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	289 535	305 468
A. V. 2.	Rozhodnuto o zálohách na výplatu podílu na zisku (-)		
B.	CIZÍ ZDROJE	769 390	822 174
B. I.	Rezervy	67 264	31 051
B. I. 1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů		
2	Rezerva na důchody a podobné závazky		
3	Rezerva na daň z příjmů	30 839	
4	Ostatní rezervy	36 425	31 051
B. II.	Dlouhodobé závazky	68 809	35 704
B. II. 1	Závazky z obchodních vztahů		
2	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba		
3	Závazky - podstatný vliv		
4	Závazky ke společníkům		
5	Dlouhodobé přijaté zálohy		
6	Vydané dluhopisy		
7	Dlouhodobé směnky k úhradě		
8	Dohadné účty pasivní (nevyfakturované dodávky)		
9	Jiné závazky		
10	Odložený daňový závazek	68 809	35 704
B. III.	Krátkodobé závazky	348 148	301 806
B. III. 1	Závazky z obchodních vztahů	272 418	221 413
2	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba		
3	Závazky - podstatný vliv		
4	Závazky ke společníkům		
5	Závazky k zaměstnancům	19 567	21 584
6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	11 528	12 879
7	Stát - daňové závazky a dotace	2 464	9 071
8	Krátkodobé přijaté zálohy	8 543	3 572
9	Vydané dluhopisy		
10	Dohadné účty pasivní	31 852	29 825
11	Jiné závazky	1 774	3 482
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	285 171	453 613
B. IV. 1	Bankovní úvěry dlouhodobé		
2	Krátkodobé bankovní úvěry	285 171	453 613
3	Krátkodobé finanční výpomoci		
C. I.	Časové rozlišení	788	80
C. I. 1	Výdaje příštích období	788	79
2	Výnosy příštích období		1

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč

ROZVAHA V PLNÉM ROZSAHU

		Běžné účetní období			Minulé
		Brutto	Korekce	Netto	úč. období 2015
AKTIVA CELKEM		6 058 809	-3 141 851	2 916 958	2 595 089
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ ZÁKLADNÍ KAPITÁL				
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	4 848 516	-3 048 374	1 800 142	1 530 694
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	55 818	-42 282	13 536	14 095
B. I. 1.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje				
2.	Ocenitelná práva	54 557	-42 282	12 275	12 945
1.	Software	40 807	-37 752	3 055	2 525
2.	Ostatní ocenitelná práva	13 750	-4 530	9 220	10 419
3.	Goodwill				
4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek				
5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	1 261	0	1 261	1 150
1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	81		81	
2.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	1 180		1 180	1 150
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	4 792 639	-3 006 092	1 786 547	1 485 216
B. II. 1.	Pozemky a stavby	1 468 193	-715 778	752 415	578 809
1.	Pozemky	46 193		46 193	24 233
2.	Stavby	1 422 000	-715 778	706 222	554 576
2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	3 084 440	-2 395 507	688 933	696 245
3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-165 845	121 620	-44 225	-55 282
4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	16 886	-16 427	459	382
1.	Pěstební práce a trvalé porosty				
2.	Dospělá zvířata a jejich skupiny				
3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	16 886	-16 427	459	382
5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	388 965	0	388 965	265 082
1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	29 917		29 917	141 778
2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	359 048		359 048	123 284
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	59	0	59	31 383
B. III. 1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	59		59	31 383
2.	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba				
3.	Podíly - podstatný vliv				
4.	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv				
5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly				
6.	Zápůjčky a úvěry - ostatní				
7.	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
1.	Jiný dlouhodobý finanční majetek				
2.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek				
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	1 200 995	-93 277	1 107 700	1 056 518
C. I.	Zásoby	676 776	-73 455	603 321	568 139
C. I. 1.	Materiál	304 109	-30 330	273 779	226 175
2.	Nedokončená výroba a polotovary	59 761	-1 797	57 964	50 894
3.	Výrobky a zboží	311 310	-41 328	269 982	287 734
1.	Výrobky	272 686	-37 297	235 389	267 010
2.	Zboží	38 624	-4 031	34 593	20 724
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny				
5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	1 596		1 596	3 336
C. II.	Pohledávky	425 103	-19 822	405 284	463 454
C. II. 1.	Dlouhodobé pohledávky	6 000	0	6 000	7 000
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	6 000		6 000	7 000
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba				
3.	Pohledávky - podstatný vliv				
4.	Odložená daňová pohledávka				
5.	Pohledávky ostatní	0	0	0	0
5.1.	Pohledávky za společníky				
5.2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy				
5.3.	Dohadné účty aktivní				
5.4.	Jiné pohledávky				

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč

ROZVAHA V PLNÉM ROZSAHU

		Běžné účetní období			Minulé úč. období 2015
		Brutto	Korekce	Netto	Netto
C. II. 2.	Krátkodobé pohledávky	479 108	-19 822	459 284	456 454
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	445 072	-18 217	426 855	414 224
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba				
3.	Pohledávky - podstatný vliv				
4.	Pohledávky - ostatní	34 034	-1 605	32 429	42 230
4.1.	Pohledávky za společnosti				
4.2.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění				
4.3.	Stát - daňové pohledávky	5 292		5 292	15 831
4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	9 030		9 030	9 491
4.5.	Dohadné účty aktivní	11 510		11 510	15 808
4.6.	Jiné pohledávky	8 202	-1 605	6 597	1 100
C. III.	Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba				
2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek				
C. IV.	Peněžní prostředky	39 103	0	39 103	26 925
1.	Peněžní prostředky v pokladně	2 087		2 087	2 609
2.	Peněžní prostředky na účtech	37 016		37 016	24 316
D. I.	Časové rozlišení aktiv	9 108	0	9 108	5 877
D. I. 1.	Náklady příštích období	9 029		9 029	5 877
2.	Komplexní náklady příštích období				
3.	Příjmy příštích období	79		79	0

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč

ROZVAHA V PLNÉM ROZSAHU

		Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období 2015
PASIVA CELKEM		2 916 988	2 695 989
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	1 910 966	1 824 911
A. I.	Základní kapitál	1 027 000	1 027 000
A. I. 1.	Základní kapitál	1 027 000	1 027 000
2.	Vlastní podíly (-)		
3.	Změny základního kapitálu		
A. II.	Ažito a kapitálové fondy	0	0
A. II. 1.	Ažito		
2.	Kapitálové fondy	0	0
1.	Ostatní kapitálové fondy		
2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)		
	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)		
3.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)		
4.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)		
5.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)		
A. III.	Fondy ze zisku	0	175 319
A. III. 1.	Ostatní rezervní fondy		175 468
2.	Statutární a ostatní fondy		851
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	585 989	332 057
IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	585 989	332 057
2.	Neuhrazená ztráta minulých let (-)		
3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)		
A. V. 1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	297 967	289 536
A. VI. 2.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)	0	0
B. + C.	CIZÍ ZDROJE	1 002 380	769 390
B. I.	Rezervy	103 620	87 264
B. I. 1.	Rezerva na důchody a podobné závazky		
2.	Rezerva na daň z příjmů	49 323	30 839
3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů		
4.	Ostatní rezervy	54 306	36 425
C.	Závazky	896 761	702 126
C. I.	Dlouhodobé závazky	79 567	68 809
1.	Vydané dluhopisy	0	0
1.	Výměnitelné dluhopisy		
2.	Ostatní dluhopisy		
2.	Závazky k úvěrovým institucím		
3.	Dlouhodobé přijaté zálohy		
4.	Závazky z obchodních vztahů		
5.	Dlouhodobé směnky k úhradě		
6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba		
7.	Závazky - podstatný vliv		
8.	Odložený daňový závazek	79 567	68 809
9.	Závazky - ostatní		
1.	Závazky ke společníkům		
2.	Dohadné účty pasivní		
3.	Jiné závazky		
C. II.	Krátkodobé závazky	819 184	633 317
1.	Vydané dluhopisy	0	0
1.	Výměnitelné dluhopisy		
2.	Ostatní dluhopisy		
2.	Závazky k úvěrovým institucím	456 492	285 171
3.	Krátkodobé přijaté zálohy	11 139	8 543
4.	Závazky z obchodních vztahů	283 093	272 418
5.	Krátkodobé směnky k úhradě		
6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba		
7.	Závazky - podstatný vliv		
8.	Závazky - ostatní	68 460	67 165
1.	Závazky ke společníkům		
2.	Krátkodobé finanční výpomoci		
3.	Závazky k zaměstnancům	27 465	19 567
4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	16 859	11 528
5.	Stát - daňové závazky a dotace	5 336	2 464
6.	Dohadné účty pasivní	15 265	31 852
7.	Jiné závazky	3 525	1 774
D. I.	Časové rozlišení pasív	3 822	788
D. I. 1.	Výdaje příštích období	3 603	788
2.	Výnosy příštích období	19	

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč

ROZVAHA

		Běžné účetní období			Minulé
		Brutto	Korekce	Netto	úč. období 2016
					Netto
AKTIVA CELKEM		8 619 114	-3 221 294	3 397 820	2 916 958
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ ZÁKLADNÍ KAPITÁL				
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	5 344 662	-3 167 127	2 177 535	1 800 142
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	58 329	-42 558	15 779	13 538
B. I. 1.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje				
2.	Ocenitelná práva	58 053	-42 558	15 497	12 275
1.	Software	44 334	-35 994	8 340	3 065
2.	Ostatní ocenitelná práva	13 719	-6 562	7 157	9 220
3.	Goodwill				
4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek				
5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	276		276	1 281
1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek				81
2.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	276		276	1 180
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	5 286 274	-3 124 571	2 161 703	1 788 547
B. II. 1.	Pozemky a stavby	1 551 517	-759 516	792 001	752 415
1.	Pozemky	46 119		46 119	48 183
2.	Stavby	1 505 398	-759 516	745 882	706 222
2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	3 275 020	-2 481 305	793 715	688 933
3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-165 845	132 676	-33 169	-44 225
4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	16 886	-16 426	460	459
1.	Pěstelské sačky trvalých porostů				
2.	Dospělá zvířata a jejich skupiny				
3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	16 886	-16 426	460	459
5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	608 696		608 696	388 965
1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	196 507		196 507	29 917
2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	412 189		412 189	359 048
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	59	0	59	59
B. III. 1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	59		59	59
2.	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba				
3.	Podíly - podstatný vliv				
4.	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv				
5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly				
6.	Zápůjčky a úvěry - ostatní				
7.	Ostatní dlouhodobý finanční majetek				
1.	Jiný dlouhodobý finanční majetek				
2.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek				
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	1 263 379	-54 167	1 209 212	1 107 708
C. I.	Zásoby	754 644	-40 125	714 519	603 321
C. I. 1.	Materiál	341 189	-25 877	315 312	273 779
2.	Nedokončená výroba a polotovary	67 392	-2 429	64 963	57 984
3.	Výrobky a zboží	342 891	-11 819	331 072	269 082
1.	Výrobky	314 823	-10 333	304 490	235 389
2.	Zboží	28 068	-1 486	26 582	34 593
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny				
5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	3 172		3 172	1 596
C. II.	Pohledávky	471 590	-14 042	457 548	465 284
C. II. 1.	Dlouhodobé pohledávky	5 028	0	5 028	6 000
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	5 000		5 000	6 000
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba				
3.	Pohledávky - podstatný vliv				
4.	Odloužená daňová pohledávka				
5.	Pohledávky ostatní	28		28	
5.1.	Pohledávky za společníky				
5.2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	28		28	
5.3.	Dohadné účty aktivní				
5.4.	Jiné pohledávky				

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč

ROZVAHA

		Běžné účetní období			Minulé
		Brutto	Korekce	Netto	úč. období 2016
					Netto
C. II. 2.	Krátkodobé pohledávky	466 584	-14 042	452 522	459 284
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	411 078	-12 493	398 585	426 855
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba				
3.	Pohledávky - podstatný vliv				
4.	Pohledávky - ostatní	55 486	-1 549	53 937	32 429
4.1.	Pohledávky za společníky				
4.2.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění				
4.3.	Stát - daňové pohledávky	28 218		28 218	5 292
4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	10 657		10 657	9 030
4.5.	Dohadné účty aktivní	13 646		13 646	11 510
4.6.	Jiné pohledávky	2 985	-1 549	1 416	6 597
C. III.	Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba				
2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek				
C. IV.	Peněžní prostředky	37 145	0	37 145	39 103
1.	Peněžní prostředky v pokladně	2 053		2 053	2 087
2.	Peněžní prostředky na účtech	35 092		35 092	37 016
D.	Časové rozlišení aktiv	11 073	0	11 073	9 108
D. 1.	Náklady příštích období	11 073		11 073	9 029
D. 2.	Komplexní náklady příštích období				
D. 3.	Příjmy příštích období				79

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč

ROZVAHA

		Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období 2016
PASIVA CELKEM		3 397 820	2 916 958
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	2 138 455	1 910 955
A. I.	Základní kapitál	1 027 000	1 027 000
A. I. 1.	Základní kapitál	1 027 000	1 027 000
2.	Vlastní podíly (-)		
3.	Změny základního kapitálu		
A. II.	Ážio a kapitálové fondy	0	0
A. II. 1.	Ážio		
2.	Kapitálové fondy		
1.	Ostatní kapitálové fondy		
2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)		
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)		
4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)		
5.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)		
A. III.	Fondy ze zisku	0	0
A. III. 1.	Ostatní rezervní fondy		
2.	Statutární a ostatní fondy		
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	883 958	585 989
IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	883 958	585 989
2.	Neuhrazená ztráta minulých let (-)		
3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)		
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	227 499	297 967
A. VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)	0	0
B. + C.	CIZÍ ZDROJE	1 259 285	1 002 380
B.	Rezervy	55 714	103 629
B. 1.	Rezerva na důchody a podobné závazky		
2.	Rezerva na daň z příjmů		49 323
3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů		
4.	Ostatní rezervy	55 714	54 306
C.	Závazky	1 203 571	898 751
C. I.	Dlouhodobé závazky	285 728	79 667
1.	Vydané dluhopisy		
1.	Výměnitelné dluhopisy		
2.	Ostatní dluhopisy		
2.	Závazky k úvěrovým institucím	192 967	
3.	Dlouhodobé přijaté zálohy		
4.	Závazky z obchodních vztahů		
5.	Dlouhodobé směnky k úhradě		
6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba		
7.	Závazky - podstatný vliv		
8.	Odkládaný daňový závazek	92 758	79 567
9.	Závazky - ostatní		
1.	Závazky ke společníkům		
2.	Dohadné účty pasivní		
3.	Jiné závazky		
C. II.	Krátkodobé závazky	917 845	819 184
1.	Vydané dluhopisy		
1.	Výměnitelné dluhopisy		
2.	Ostatní dluhopisy		
2.	Závazky k úvěrovým institucím	303 813	456 492
3.	Krátkodobé přijaté zálohy	14 923	11 139
4.	Závazky z obchodních vztahů	430 540	283 093
5.	Krátkodobé směnky k úhradě		
6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	100 000	
7.	Závazky - podstatný vliv		
8.	Závazky - ostatní	68 569	68 460
1.	Závazky ke společníkům		
2.	Krátkodobé finanční výpomoci		
3.	Závazky k zaměstnancům	27 845	27 465
4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	17 037	16 869
5.	Stat - daňové závazky a dotace	5 479	5 336
6.	Dohadné účty pasivní	13 906	15 265
7.	Jiné závazky	4 302	3 525
D.	Časové rozlišení pasiv	80	3 622
D. 1.	Výdaje příštích období	58	3 603
2.	Výnosy příštích období	22	19

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč

ROZVAHA

		Běžné účetní období			Minulé
		Brutto	Korekce	Netto	úč. období 2017 Netto
AKTIVA CELKEM		7 653 092	-3 339 535	4 313 557	3 397 820
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANY ZAKLADNI KAPITAL				
B.	STÁLÁ AKTIVA	6 286 312	-3 270 731	3 015 581	2 177 535
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	61 108	-46 658	14 450	15 773
B. I. 1.	Nehmotné výsledky vývoje				
2.	Ocenitelná práva	59 733	-46 658	13 075	15 497
1.	Software	45 574	-36 362	7 212	8 340
2.	Ostatní ocenitelná práva	14 159	-8 296	5 863	7 157
3.	Goodwill				
4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek				
5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	1 375		1 375	276
1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek				
2.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	1 375		1 375	276
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	6 225 145	-3 224 073	3 001 072	2 161 703
B. II. 1.	Pozemky a stavby	1 940 221	-776 407	1 163 814	792 001
1.	Pozemky	48 708		48 708	46 119
2.	Stavby	1 891 513	-776 407	1 115 106	745 882
2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	3 504 004	-2 574 971	929 033	793 715
3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-165 645	143 732	-22 113	-33 169
4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	16 886	-16 427	459	460
1.	Přístřeškové celky trvalých porostů				
2.	Dospělá zvířata a jejich skupiny				
3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	16 886	-16 427	459	460
5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	929 879		929 879	608 696
1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	234 900		234 900	196 507
2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	694 979		694 979	412 189
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	59	0	59	59
B. III. 1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	59		59	59
2.	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba				
3.	Podíly - podstatný vliv				
4.	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv				
5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly				
6.	Zápůjčky a úvěry - ostatní				
7.	Ostatní dlouhodobý finanční majetek				
1.	Jiný dlouhodobý finanční majetek				
2.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek				
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	1 344 931	-68 804	1 276 127	1 209 212
C. I.	Zásoby	778 177	-56 858	721 289	714 519
C. I. 1.	Materiál	386 991	-37 669	349 322	315 312
2.	Nedokončená výroba a polotovary	61 366	-2 878	58 488	64 963
3.	Výrobky a zboží	328 943	-16 341	312 602	331 072
1.	Výrobky	291 129	-15 173	275 956	304 490
2.	Zboží	37 814	-1 168	36 646	26 582
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny				
5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	877		877	3 172
C. II.	Pohledávky	496 448	-11 916	484 532	457 548
C. II. 1.	Dlouhodobé pohledávky	4 033	0	4 033	5 026
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	4 000		4 000	5 000
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba				
3.	Pohledávky - podstatný vliv				
4.	Odložená daňová pohledávka				
5.	Pohledávky ostatní	33		33	26
5.1.	Pohledávky za společníky				
5.2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	33		33	26
5.3.	Dohadné účty aktivní				
5.4.	Jiné pohledávky				

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč

ROZVAHA

		Běžné účetní období			Minulé úč. období 2017
		Brutto	Korekce	Netto	Netto
C. II. 2.	Krátkodobé pohledávky	492 415	-11 918	480 499	452 522
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	426 754	-9 300	417 454	398 585
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba				
3.	Pohledávky - podstatný vliv				
4.	Pohledávky - ostatní	65 661	-2 616	63 045	53 937
4.1.	Pohledávky za společníky				
4.2.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění				
4.3.	Stát - daňové pohledávky	36 987		36 987	28 216
4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	9 645	-1 290	8 355	10 657
4.5.	Dohadné účty aktivní	15 000		15 000	13 646
4.6.	Jiné pohledávky	4 029	-1 326	2 703	1 416
C. III.	Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba				
2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek				
C. IV.	Peněžní prostředky	70 306	0	70 306	37 145
1.	Peněžní prostředky v pokladně	2 138		2 138	2 053
2.	Peněžní prostředky na účtech	68 168		68 168	35 092
D.	Časové rozlišení aktiv	21 849	0	21 849	11 073
1.	Náklady příštích období	21 848		21 848	11 073
2.	Komplexní náklady příštích období				
3.	Příjmy příštích období	1		1	

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč

ROZVAHA

		Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období 2017
	PASIVA CELKEM	4 313 557	3 397 820
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	2 307 084	2 138 455
A. I.	Základní kapitál	1 027 000	1 027 000
A. I. 1.	Základní kapitál	1 027 000	1 027 000
2.	vlastní podíly (-)		
3.	Změny základního kapitálu		
A. II.	Ažlo a kapitálové fondy	0	0
A. II. 1.	Ažlo		
2.	Kapitálové fondy		
1.	Ostatní kapitálové fondy		
2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)		
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)		
4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)		
5.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)		
A. III.	Fondy ze zisku	0	0
A. III. 1.	Ostatní rezervní fondy		
2.	Statutární a ostatní fondy		
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	1 111 455	883 958
IV. 1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	1 111 455	883 958
2.	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)		
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	160 629	227 599
A. VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)	0	0
B. + C.	CIZÍ ZDROJE	2 005 566	1 259 285
B.	Rezervy	57 751	55 714
B. 1.	Rezerva na důchody a podobné závazky		
2.	Rezerva na daň z příjmů		
3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů		
4.	Ostatní rezervy	57 751	55 714
C.	Závazky	1 947 856	1 203 571
C. I.	Dlouhodobé závazky	823 470	295 726
1.	Vydané dluhopisy		
1.	Vyměřitelné dluhopisy		
2.	Ostatní dluhopisy		
2.	Závazky k úvěrovým institucím	698 162	192 967
3.	Dlouhodobé přijaté zálohy		
4.	Závazky z obchodních vztahů	22 788	
5.	Dlouhodobé směnky k úhradě		
6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba		
7.	Závazky - podstatný vliv		
8.	Odložený daňový závazek	104 540	92 759
9.	Závazky - ostatní		
1.	Závazky ke společníkům		
2.	Dohadné účty pasivní		
3.	Jiné závazky		
C. II.	Krátkodobé závazky	1 124 385	917 845
1.	Vydané dluhopisy		
1.	Vyměřitelné dluhopisy		
2.	Ostatní dluhopisy		
2.	Závazky k úvěrovým institucím	517 758	303 813
3.	Krátkodobé přijaté zálohy	11 463	14 923
4.	Závazky z obchodních vztahů	529 384	430 540
5.	Krátkodobé směnky k úhradě		
6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba		100 000
7.	Závazky - podstatný vliv		
8.	Závazky - ostatní	65 780	68 569
1.	Závazky ke společníkům		
2.	Krátkodobé finanční výpomoci		
3.	Závazky k zaměstnancům	25 121	27 845
4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	15 183	17 037
5.	Stát - daňové závazky a dotace	3 930	5 479
6.	Dohadné účty pasivní	18 550	13 906
7.	Jiné závazky	2 956	4 302
D.	Časové rozlišení pasiv	857	80
D. 1.	Výdaje příštích období	868	58
2.	Výnosy příštích období	19	22

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč

ROZVAHA

		Běžné účetní období			Minulé úč. období 2018
		Brutto	Korekce	Netto	Netto
	AKTIVA CELKEM	8 028 844	-3 504 793	4 524 051	4 313 557
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ ZÁKLADNÍ KAPITÁL				
B.	STÁLÁ AKTIVA	6 612 102	-3 436 901	3 175 201	3 015 581
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	65 791	-50 556	15 235	14 450
B. I. 1.	Nehmotné výsledky vývoje	1 190		1 190	
2.	Ocenitelná práva	61 357	-50 556	10 801	13 075
1.	Software	47 031	-40 432	6 599	7 212
2.	Ostatní ocenitelná práva	14 326	-10 124	4 202	5 863
3.	Goodwill				
4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek				
5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	3 244	0	3 244	1 375
1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek				
2.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	3 244		3 244	1 375
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	6 546 252	-3 386 345	3 159 907	3 001 072
B. II. 1.	Pozemky a stavby	2 271 886	-822 294	1 449 592	1 163 814
1.	Pozemky	49 052		49 052	48 708
2.	Stavby	2 222 834	-822 294	1 400 540	1 115 106
2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	3 642 689	-2 689 776	952 913	929 033
3.	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	-165 845	154 788	-11 057	-22 113
4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	16 890	-16 426	464	459
1.	Pěstitelské celky trvalých porostů				
2.	Dospělá zvířata a jejich skupiny				
3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	16 890	-16 426	464	459
5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	780 632	-12 637	767 995	929 879
1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	217 525		217 525	234 900
2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	563 107	-12 637	550 470	694 979
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	59	0	59	59
B. III. 1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	59		59	59
2.	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba				
3.	Podíly - podstatný vliv				
4.	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv				
5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly				
6.	Zápůjčky a úvěry - ostatní				
7.	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
1.	Jiný dlouhodobý finanční majetek				
2.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek				
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	1 388 298	-67 892	1 320 406	1 276 127
C. I.	Zásoby	851 879	-63 809	788 070	721 289
C. I. 1.	Materiál	422 634	-45 508	377 126	349 322
2.	Nedokončená výroba a polotovary	77 139	-3 402	73 737	58 488
3.	Výrobky a zboží	348 740	-14 899	333 841	312 602
1.	Výrobky	310 421	-13 404	297 017	275 956
2.	Zboží	38 319	-1 495	36 824	36 646
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny				
5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	3 366		3 366	877
C. II.	Pohledávky	444 397	-4 083	440 314	484 532
C. II. 1.	Dlouhodobé pohledávky	3 033	0	3 033	4 033
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	3 000		3 000	4 000
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba				
3.	Pohledávky - podstatný vliv				
4.	Odložená daňová pohledávka				
5.	Pohledávky ostatní	33	0	33	33
5.1.	Pohledávky za společníky				
5.2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	33		33	33
5.3.	Dohadné účty aktivní				
5.4.	Jiné pohledávky				

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč

ROZVAHA

		Běžné účetní období			Minulé úč. období 2018
		Brutto	Korekce	Netto	Netto
C. II. 2.	Krátkodobé pohledávky	441 364	-4 083	437 281	480 499
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	389 361	-2 623	386 738	417 454
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba				
3.	Pohledávky - podstatný vliv				
4.	Pohledávky - ostatní	52 003	-1 460	50 543	63 045
4.1.	Pohledávky za společníky				
4.2.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění				
4.3.	Stát - daňové pohledávky	25 801		25 801	36 987
4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	4 460	-480	3 980	8 355
4.5.	Dohadné účty aktivní	17 707		17 707	15 000
4.6.	Jiné pohledávky	4 035	-980	3 055	2 703
C. III.	Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba				
2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek				
C. IV.	Peněžní prostředky	92 022	0	92 022	70 306
1.	Peněžní prostředky v pokladně	2 090		2 090	2 138
2.	Peněžní prostředky na účtech	89 932		89 932	68 168
D.	Časové rozlišení aktiv	28 444	0	28 444	21 848
D. 1.	Náklady příštích období	28 444		28 444	21 848
D. 2.	Komplexní náklady příštích období				
D. 3.	Příjmy příštích období				1

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč

ROZVAHA

		Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období 2018
PASIVA CELKEM		4 524 051	4 313 557
A.	VLÁSTNÍ KAPITÁL	2 410 279	2 307 084
A. I.	Základní kapitál	1 027 000	1 027 000
A. I. 1.	Základní kapitál	1 027 000	1 027 000
2.	Vlastní podíly (-)		
3.	Změny základního kapitálu		
A. II.	Ážio a kapitálové fondy	0	0
A. II. 1.	Ážio		
2.	Kapitálové fondy		
1.	Ostatní kapitálové fondy		
2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)		
	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)		
3.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)		
4.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)		
A. III.	Fondy ze zisku	0	0
A. III. 1.	Ostatní rezervní fondy		
2.	Statutární a ostatní fondy		
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	1 280 085	1 111 455
IV. 1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	1 280 085	1 111 455
2.	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)		
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	103 194	168 629
A. VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)	0	0
B. + C.	CIZÍ ZDROJE	2 113 233	2 005 586
B.	Rezervy	55 764	57 751
B. 1.	Rezerva na důchody a podobné závazky		
2.	Rezerva na daň z příjmů		
3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů		
4.	Ostatní rezervy	55 764	57 751
C.	Závazky	2 057 469	1 947 835
C. I.	Dlouhodobé závazky	733 961	823 470
1.	Vydané dluhopisy		
1.	Vyměřitelné dluhopisy		
2.	Ostatní dluhopisy		
2.	Závazky k úvěrovým institucím	614 560	696 162
3.	Dlouhodobé přijaté zálohy		
4.	Závazky z obchodních vztahů	2 073	22 768
5.	Dlouhodobé směnky k úhradě		
6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba		
7.	Závazky - podstatný vliv		
8.	Odložený daňový závazek	117 328	104 540
9.	Závazky - ostatní		
1.	Závazky ke společníkům		
2.	Dohadné účty pasivní		
3.	Jiné závazky		
C. II.	Krátkodobé závazky	1 323 508	1 124 365
1.	Vydané dluhopisy		
1.	Vyměřitelné dluhopisy		
2.	Ostatní dluhopisy		
2.	Závazky k úvěrovým institucím	823 620	517 758
3.	Krátkodobé přijaté zálohy	5 652	11 463
4.	Závazky z obchodních vztahů	407 713	529 364
5.	Krátkodobé směnky k úhradě		
6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba		
7.	Závazky - podstatný vliv		
8.	Závazky - ostatní	86 523	65 780
1.	Závazky ke společníkům		
2.	Krátkodobé finanční výpomoci		
3.	Závazky k zaměstnancům	31 011	25 121
4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	19 551	15 183
5.	Stát - daňové závazky a dotace	7 108	3 930
6.	Dohadné účty pasivní	22 478	18 550
7.	Jiné závazky	6 375	2 096
D.	Časové rozlišení pasiv	539	887
D. 1.	Výdaje příštích období	520	868
2.	Výnosy příštích období	19	19

PŘÍLOHA P II: ANALÝZA MAJETKOVÉ STRUKTURY

Majetková struktura společnosti (2015 - 2019)

Společnost (v tis. Kč)	2 015	2 016	2 017	2 018	2 019
AKTIVA CELKEM	2 595 089	2 916 958	3 397 820	4 313 557	4 524 051
Dlouhodobý majetek	1 530 694	1 800 142	2 177 535	3 015 581	3 175 201
<i>DNM</i>	14 095	13 536	15 773	14 450	15 235
<i>DHM</i>	1 485 216	1 786 547	2 161 703	3 001 072	3 159 907
<i>DFM</i>	31 383	59	59	59	59
Oběžná aktiva	1 058 518	1 107 708	1 209 212	1 276 127	1 320 406
<i>Zásoby</i>	568 139	603 321	714 519	721 289	788 070
<i>Pohledávky</i>	463 454	465 284	457 548	484 532	440 314
<i>dlouhodobé</i>	7 000	6 000	5 026	4 033	3 033
<i>krátkodobé</i>	456 454	459 284	452 522	480 499	437 281
<i>KFM</i>	0	0	0	0	0
<i>Peněžní prostředky</i>	26 925	39 103	37 145	70 306	92 022
Časové rozlišení A	5 877	9 108	11 073	21 849	28 444

Horizontální a vertikální analýza majetkové struktury odvětví v letech 2015 - 2019

Společnost (v tis. Kč)	2 015	2 016	2 017	2 018	2 019	16/15	17/16	18/17	19/18
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%	12%	16%	27%	5%
Dlouhodobý majetek	59%	62%	64%	70%	70%	18%	21%	38%	5%
<i>DNM</i>	1%	0%	0%	0%	0%	-4%	17%	-8%	5%
<i>DHM</i>	57%	61%	64%	70%	70%	20%	21%	39%	5%
<i>DFM</i>	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Oběžná aktiva	41%	38%	36%	30%	29%	5%	9%	6%	3%
<i>Zásoby</i>	22%	21%	21%	17%	17%	6%	18%	1%	9%
<i>Pohledávky</i>	18%	16%	13%	11%	10%	0%	-2%	6%	-9%
<i>dlouhodobé</i>	0%	0%	0%	0%	0%	-14%	-16%	-20%	-25%
<i>krátkodobé</i>	18%	16%	13%	11%	10%	1%	-1%	6%	-9%
<i>KFM</i>	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<i>Peněžní prostředky</i>	1%	1%	1%	2%	2%	45%	-5%	89%	31%
Časové rozlišení A	0%	0%	0%	1%	1%	55%	22%	97%	30%

Majetková struktura odvětví (2015 - 2019)

Odvětví (v tis. Kč)	2 015	2 016	2 017	2 018	2 019
AKTIVA	3 065 725 963	3 235 918 597	3 425 193 386	3 593 378 267	3 569 114 805
Dlouhodobý majetek	1 372 332 975	1 431 482 348	1 509 568 774	1 629 259 836	1 617 307 606
DNM	61 531 387	58 082 912	60 150 219	69 875 777	62 920 895
DHM	1 156 668 715	1 208 432 176	1 279 663 453	1 354 665 639	1 350 292 189
DFM	154 132 873	164 967 260	169 755 102	204 718 420	204 094 522
Oběžná aktiva	1 662 240 746	1 768 936 955	1 878 181 339	1 920 710 850	1 910 632 147
Zásoby	478 980 664	511 354 013	552 811 619	608 080 990	595 001 787
Pohledávky	898 365 505	934 212 583	1 004 894 372	998 716 873	1 003 644 010
<i>dlouhodobé</i>	31 488 170	38 471 338	38 174 885	37 844 787	73 143 199
<i>krátkodobé</i>	866 877 334	903 325 873	966 719 487	960 872 086	930 500 810
KFM + pen.prostředky	284 894 576	315 864 271	320 475 348	313 912 987	311 986 350
Časové rozl. A	31 152 242	57 200 955	37 443 273	43 407 582	41 175 051

Horizontální a vertikální analýza majetkové struktury odvětví (2015 – 2019)

Odvětví (v tis. Kč)	2 015	2 016	2 017	2 018	2 019	16/15	17/16	18/17	19/18
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	100%	6%	6%	5%	-1%
Dlouhodobý majetek	45%	44%	44%	45%	45%	4%	5%	8%	-1%
DNM	4%	4%	4%	4%	4%	-6%	4%	16%	-10%
DHM	84%	84%	85%	83%	83%	4%	6%	6%	0%
DFM	11%	12%	11%	13%	13%	7%	3%	21%	0%
Oběžná aktiva	54%	54%	55%	54%	54%	6%	6%	2%	-1%
Zásoby	29%	29%	29%	32%	31%	7%	8%	10%	-2%
Pohledávky	54%	53%	54%	52%	53%	4%	8%	-1%	0%
<i>dlouhodobé</i>	2%	2%	2%	2%	4%	22%	-1%	-1%	93%
<i>krátkodobé</i>	52%	51%	51%	50%	49%	4%	7%	-1%	-3%
KFM + pen.prostředky	17%	18%	17%	16%	16%	11%	1%	-2%	-1%
Časové rozlišení A	1%	2%	1%	1%	1%	84%	-35%	16%	-5%

PŘÍLOHA P III: ANALÝZA FINANČNÍ STRUKTURY

Finanční struktura společnosti (2015 - 2019)

Společnost (v tis. Kč)	2 015	2 016	2 017	2 018	2 019
PASIVA CELKEM	2 595 089	2 916 958	3 397 820	4 313 557	4 524 051
Vlastní kapitál	1 824 911	1 910 956	2 138 455	2 307 084	2 410 279
Základní kapitál	1 027 000	1 027 000	1 027 000	1 027 000	1 027 000
VH minulých let	332 057	585 989	883 956	1 111 455	1 280 085
VH běžného období	289 535	297 967	227 499	168 629	103 194
Cizí zdroje	769 390	1 002 380	1 259 285	2 005 586	2 113 233
Rezervy	67 264	103 629	55 714	57 751	55 764
Závazky	702 126	898 751	1 203 571	1 947 835	2 057 469
dlouhodobé	68 809	79 567	285 726	823 470	733 961
Závazky k úv. institucím			192 967	696 162	614 560
Odložený daňový závazek	68 809	79 567	92 759	104 540	117 328
krátkodobé	633 317	819 184	917 845	1 124 365	1 323 508
Závazky k úv. institucím	285 171	456 492	303 813	517 758	823 620
Krátkodobé přijaté zálohy	8 543	11 139	14 923	11 463	5 652
Závazky z obch. vztahů	272 418	283 093	430 540	529 364	407 713
Závazky - ovládaná os.			100 000	0	
Závazky - ostatní	67 185	68 460	68 569	65 780	86 523
Časové rozlišení P	788	3 622	80	887	539

Horizontální a vertikální analýza finanční struktury společnosti (2015 – 2019)

Společnost (v tis. Kč)	2 015	2 016	2 017	2 018	2 019	16/15	17/16	18/17	19/18
PASIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%	12%	16%	27%	5%
Vlastní kapitál	70%	66%	63%	53%	53%	5%	12%	8%	4%
Základní kapitál	40%	35%	30%	24%	23%	0%	0%	0%	0%
VH minulých let	13%	20%	26%	26%	28%	76%	51%	26%	15%
VH běžného období	11%	10%	7%	4%	2%	3%	-24%	-26%	-39%
Cizí zdroje	30%	34%	37%	46%	47%	30%	26%	59%	5%
Rezervy	3%	4%	2%	1%	1%	54%	-46%	4%	-3%
Závazky	27%	31%	35%	45%	45%	28%	34%	62%	6%
dlouhodobé	3%	3%	8%	19%	16%	16%	259%	188%	-11%
Závazky k úv. institucím						0%	0%	261%	-12%
Odložený daň. závazek	3%	3%	3%	2%	3%	16%	17%	13%	12%
Krátkodobé	24%	28%	27%	26%	29%	29%	12%	23%	18%
Závazky k úv. institucím	11%	16%	9%	12%		60%	-33%	70%	59%
Krátkodobé př. zálohy	0%	0%	0%	0%	0%	30%	34%	-23%	-51%
Závazky z obch. vztahů	10%	10%	13%	12%	9%	4%	52%	23%	-23%
Závazky - ovládaná os.	0%	0%	3%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Závazky - ostatní	3%	2%	2%	2%	2%	2%	0%	-4%	32%
Časové rozlišení P	0%	0%	0%	1%	0%	360%	-98%	-99%	39%

Finanční struktura odvětví (2015 - 2019)

Odvětví (v tis. Kč)	2 015	2 016	2 017	2 018	2 019
PASIVA	3 065 725 963	3 224 953 058	3 425 193 386	3 593 378 267	3 569 114 805
Vlastní kapitál	1 565 836 138	1 654 149 531	1 724 926 801	1 817 514 660	1 862 120 028
Základní kapitál	520 969 070	533 303 430	531 921 442	513 330 489	506 813 101
VH minulých let	780 175 708	881 412 249	935 923 000	1 062 776 806	1 125 966 481
VH běžného období	264 691 360	255 143 842	257 082 359	241 407 366	229 340 447
Cizí zdroje	1 490 750 456	1 546 150 450	1 681 816 837	1 753 077 410	1 685 761 825
Rezervy	93 302 661	106 764 485	110 769 118	110 382 881	106 642 466
Závazky	1 397 447 794	1 441 472 201	1 571 047 719	1 642 694 530	1 579 119 359
dlouhodobé	336 769 318	336 742 433	366 417 744	387 450 183	354 444 110
Vydané dluhopisy	16 449 985	16 601 738	12 133 242	11 246 707	11 216 707
Závazky k úv. institucím	105 179 062	112 729 269	130 645 493	148 649 777	138 511 233
Ostatní závazky	215 140 272	214 903 974	223 639 009	227 553 699	204 716 170
krátkodobé	1 060 678 476	1 110 423 891	1 204 629 975	1 255 244 347	1 224 675 249
Vydané dluhopisy	257 181	1 207 318	95 968	1 450 636	1 444 297
Závazky k úv. institucím	147 128 225	128 589 960	129 930 633	144 163 066	135 761 475
Ostatní závazky	913 293 071	980 717 889	1 074 603 374	1 109 630 645	1 087 469 477
Časové rozl. P	25 589 354	28 688 449	30 582 992	34 032 874	32 396 779

Horizontální a vertikální analýza finanční struktury odvětví (2015 – 2019)

Odvětví (v tis. Kč)	2 015	2 016	2 017	2 018	2 019	16/15	17/16	18/17	19/18
PASIVA	100%	100%	100%	100%	100%	5%	6%	5%	-1%
Vlastní kapitál	51%	51%	50%	51%	52%	6%	4%	5%	2%
Základní kapitál	17%	17%	16%	14%	14%	2%	0%	-3%	-1%
VH minulých let	25%	27%	27%	30%	32%	13%	6%	14%	6%
VH běžného období	9%	8%	8%	7%	6%	-4%	1%	-6%	-5%
Cizí zdroje	49%	48%	49%	49%	47%	4%	9%	4%	-4%
Rezervy	3%	3%	3%	3%	3%	14%	4%	0%	-3%
Závazky	46%	45%	46%	46%	44%	3%	9%	5%	-4%
dlouhodobé	11%	10%	11%	11%	10%	0%	9%	6%	-9%
Vydané dluhopisy	1%	1%	0%	0%	0%	1%	-27%	-7%	0%
Závazky k úv. Instit.	3%	3%	4%	4%	4%	7%	16%	14%	-7%
Ostatní závazky	7%	7%	7%	6%	6%	0%	4%	2%	-10%
krátkodobé	35%	34%	35%	35%	34%	5%	8%	4%	-2%
Vydané dluhopisy	0%	0%	0%	0%	0%	369%	-92%	4%	0%
Závazky k úv. Instit.	5%	4%	4%	4%	4%	-13%	1%	11%	-6%
Ostatní závazky	30%	30%	31%	31%	30%	7%	10%	3%	-2%
Časové rozlišení P	0%	1%	1%	0%	1%	12%	7%	11%	-5%

PŘÍLOHA P IV: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY ZA ROKY 2015 – 2019

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY V PLNÉM ROZSAHU

		Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období 2014
I.	Tržby za prodej zboží	119 134	167 773
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	103 245	148 568
+ Obchodní marže		15 889	19 205
II.	Výkony	3 638 881	3 599 081
II. 1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	3 476 983	3 388 869
2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	23 589	65 937
3	Aktivace	138 109	144 255
B.	Výkonová spotřeba	2 659 751	2 724 255
B. 1	Spotřeba materiálu a energie	2 458 132	2 531 812
B. 2	Služby	203 619	192 453
+ Přidaná hodnota		994 819	894 001
C.	Osobní náklady	474 104	438 314
C. 1	Mzdové náklady	337 239	314 015
C. 2	Odměny členům orgánů obchodní korporace	5 915	4 541
C. 3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	115 733	107 517
C. 4	Sociální náklady	15 217	12 241
D.	Dané a poplatky	2 315	2 698
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	144 823	129 984
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	24 782	30 255
III. 1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	5 418	10 781
2	Tržby z prodeje materiálu	19 364	19 474
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	15 239	15 057
F. 1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	702	3 118
F. 2	Prodaný materiál	14 537	11 939
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	33 055	12 881
IV.	Ostatní provozní výnosy	34 823	42 257
H.	Ostatní provozní náklady	38 423	44 590
V.	Převod provozních výnosů		
I.	Převod provozních nákladů		
* Provozní výsledek hospodaření		346 565	322 989
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů		
J.	Prodané cenné papíry a podíly		
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	10 000	0
VII. 1	Výnosy z podílů v ovládaných osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	10 000	
2	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů		
3	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku		
K.	Náklady z finančního majetku		
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů		
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů		
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti		
X.	Výnosové úroky	10	224
N.	Nákladové úroky	1 578	2 012
XI.	Ostatní finanční výnosy	24 258	24 510
O.	Ostatní finanční náklady	26 089	23 103
XII.	Převod finančních výnosů		
P.	Převod finančních nákladů		
* Finanční výsledek hospodaření		8 591	-381

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY V PLNÉM ROZSAHU

		Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období 2014
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	63 621	17 140
Q. 1	- splatná	30 640	96
Q. 2	- odložená	32 781	17 044
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	289 535	305 468
XIII.	Mimořádné výnosy		
R.	Mimořádné náklady		
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0
S. 1.	- splatná		
S. 2.	- odložená		
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0
	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	289 535	305 468
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	353 156	322 608

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY V PLNÉM ROZSAHU

		Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období 2015
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	3 580 088	3 476 983
II.	Tržby za prodej zboží	124 077	119 134
A.	Výkonová spotřeba	2 710 084	2 782 996
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	106 198	103 245
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	2 374 171	2 466 132
A.3.	Služby	229 715	203 619
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	30 354	-23 589
C.	Aktivace (-)	-136 533	-138 109
D.	Osobní náklady	542 669	474 104
D.1.	Mzdové náklady	391 851	343 154
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	150 708	130 950
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	132 346	115 733
D.2.2.	Ostatní náklady	18 362	15 217
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	159 648	172 504
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	172 562	143 149
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	175 276	144 823
E.1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	-2 694	-1 674
E.2.	Úpravy hodnot zásob	-7 916	30 679
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek	-5 018	-1 324
III.	Ostatní provozní výnosy	59 302	59 705
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	994	5 418
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	20 438	19 364
III.3.	Jiné provozní výnosy	37 872	34 923
F.	Ostatní provozní náklady	86 958	61 351
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	128	702
F.2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	16 385	14 537
F.3.	Daně a poplatky	3 881	2 315
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	13 992	5 374
F.5.	Jiné provozní náklady	52 552	36 423
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	370 407	346 865
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	0	0
IV.1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba		
IV.2.	Ostatní výnosy z podílů		
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	0	0
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	10 000
V.1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba		
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku		10 000
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	0	0
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	18	10
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	18	10
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy		
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	0
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	829	1 578
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	829	1 578
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady		
VII.	Ostatní finanční výnosy	11 798	24 268
K.	Ostatní finanční náklady	10 015	26 069
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-4 029	6 691
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	366 379	353 166

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY V PLNÉM ROZSAHU

		Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období 2015
L.	Daň z příjmu	68 412	63 621
L.1.	Daň z příjmu splatná	66 709	30 840
L.2.	Daň z příjmu odložená (+/-)	1 703	32 781
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	297 967	289 535
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	297 967	289 535
*	Čistý obrát za účetní období	3 775 263	3 690 090

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

		Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období 2016
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	3 654 933	3 580 088
II.	Tržby za prodej zboží	147 113	124 077
A.	Výkonová spotřeba	3 002 943	2 710 084
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	124 992	106 198
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	2 842 804	2 374 171
A.3.	Služby	235 057	229 715
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	-54 826	30 354
C.	Aktivace (-)	-160 825	-136 533
D.	Osobní náklady	584 103	542 589
D.1.	Mzdové náklady	422 173	391 661
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	161 930	150 708
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	142 268	132 348
D.2.2.	Ostatní náklady	19 662	18 362
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	142 762	159 848
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	181 902	172 582
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	171 681	175 276
E.1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	10 221	-2 694
E.2.	Úpravy hodnot zásob	-33 330	-7 916
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek	-5 780	-5 018
III.	Ostatní provozní výnosy	59 544	59 302
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	2 542	904
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	21 137	20 438
III.3.	Jiné provozní výnosy	35 865	37 972
F.	Ostatní provozní náklady	67 526	86 938
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	862	128
F.2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	15 543	16 385
F.3.	Daně a poplatky	4 136	3 881
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	1 408	13 662
F.5.	Jiné provozní náklady	45 849	52 552
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	290 175	370 407
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	0	0
IV.1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba		
IV.2.	Ostatní výnosy z podílů		
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	0	0
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0
V.1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba		
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku		
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	0	0
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	1	18
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba		
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	1	18
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	0
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	2 460	829
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba		
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	2 460	829
VII.	Ostatní finanční výnosy	41 609	11 798
K.	Ostatní finanční náklady	40 999	15 015
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-1 759	-4 026
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	278 416	366 379

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

		Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období 2016
L.	Daň z příjmu	50 917	68 412
L.1.	Daň z příjmu splatná	37 725	66 709
L.2.	Daň z příjmu odložená (+/-)	13 192	1 703
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	227 499	297 967
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	227 499	297 967
*	Čistý obrát za účetní období	3 904 290	3 775 283

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

		Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období 2017
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	3 829 132	3 854 933
II.	Tržby za prodej zboží	147 210	147 113
A.	Výkonová spotřeba	3 060 395	3 002 943
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	122 893	124 992
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	2 673 432	2 642 894
A.3.	Služby	264 270	235 057
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	22 818	-64 626
C.	Aktivace (-)	-166 434	-160 626
D.	Osobní náklady	635 896	584 103
D.1.	Mzdové náklady	456 513	422 173
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	179 383	161 930
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	153 144	142 256
D.2.2.	Ostatní náklady	26 239	19 674
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	196 296	142 782
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	181 859	181 902
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	191 470	171 681
E.1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	-9 811	10 221
E.2.	Úpravy hodnot zásob	16 763	-33 330
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek	-2 126	-5 780
III.	Ostatní provozní výnosy	57 377	60 544
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	1 930	2 542
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	19 155	21 137
III.3.	Jiné provozní výnosy	36 292	36 865
F.	Ostatní provozní náklady	72 706	67 828
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	1 899	892
F.2.	Prodaný materiál	13 709	15 543
F.3.	Daně a poplatky	3 981	4 136
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	2 037	1 408
F.5.	Jiné provozní náklady	51 080	45 849
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	214 042	280 175
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	0	0
IV.1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba		
IV.2.	Ostatní výnosy z podílů		
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	0	0
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0
V.1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba		
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku		
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	0	0
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	16	1
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba		
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	16	1
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	0
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	5 927	2 400
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba		
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	5 927	2 400
VII.	Ostatní finanční výnosy	28 835	41 699
K.	Ostatní finanční náklady	28 949	40 999
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-6 025	-1 750
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	208 017	278 416

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

		Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období 2017
L.	Daň z příjmu	39 388	50 917
L.1.	Daň z příjmu splatná	27 607	37 729
L.2.	Daň z příjmu odložená (+/-)	11 781	13 192
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	168 629	227 499
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	168 629	227 499
*	Čistý obrát za účetní období	4 082 570	3 904 290

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

		Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období 2018
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	3 626 321	3 629 132
II.	Tržby za prodej zboží	164 897	147 210
A.	Výkonová spotřeba	2 998 226	3 060 395
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	136 414	122 693
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	2 610 115	2 673 432
A.3.	Služby	251 697	264 270
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	-38 290	22 618
C.	Aktivace (-)	-177 800	-168 434
D.	Osobní náklady	670 266	635 896
D.1.	Mzdové náklady	484 059	456 513
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	186 207	179 383
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	160 630	153 144
D.2.2.	Ostatní náklady	25 577	26 239
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	194 581	196 296
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	195 493	181 659
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	184 709	191 470
E.1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	10 784	-9 811
E.2.	Úpravy hodnot zásob	6 921	16 763
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek	-7 833	-2 126
III.	Ostatní provozní výnosy	60 535	57 377
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	903	1 930
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	17 643	19 155
III.3.	Jiné provozní výnosy	41 989	36 292
F.	Ostatní provozní náklady	60 815	72 708
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	642	1 899
F.2.	Prodáván materiál	11 442	13 709
F.3.	Daně a poplatky	4 156	3 961
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a kompletní náklady příštích období	-1 987	2 037
F.5.	Jiné provozní náklady	46 562	51 080
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	143 955	214 942
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	0	0
IV.1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba		
IV.2.	Ostatní výnosy z podílů		
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	0	0
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0
V.1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba		
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku		
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	0	0
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	11	16
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba		
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	11	16
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	0
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	18 830	5 927
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba		
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	18 830	5 927
VII.	Ostatní finanční výnosy	28 716	28 835
K.	Ostatní finanční náklady	27 426	28 949
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-17 529	-6 025
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	126 426	208 017

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

		Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období 2018
L.	Daň z příjmu	23 232	30 388
L.1.	Daň z příjmu splatná	10 444	27 807
L.2.	Daň z příjmu odložená (+/-)	12 788	11 781
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	103 194	188 629
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	103 194	188 629
*	Čistý obrát za účetní období	3 880 480	4 062 570

PŘÍLOHA P V: ANALÝZA VÝNOSŮ A NÁKLADŮ

Analýza výnosů společnosti (2015 - 2019)

Společnost (v tis. Kč)	2 015	2 016	2 017	2 018	2 019
VÝNOSY CELKEM	3 690 090	3 775 283	3 904 290	4 062 570	3 880 480
Tržby z prodeje výrobků a služeb	3 476 983	3 580 088	3 654 933	3 829 132	3 626 321
Tržby za prodej zboží	119 134	124 077	147 113	147 210	164 897
Ostatní provozní výnosy	59 705	59 302	60 544	57 377	60 535
Výnosy z ostatního DFM	10 000	0	0	0	0
Výnosové úroky a podobné výnosy	10	18	1	16	11
Ostatní finanční výnosy	24 258	11 798	41 699	28 835	28 716

Horizontální a vertikální analýza výnosů (2015 – 2019)

Společnost (v tis. Kč)	2 015	2 016	2 017	2 018	2 019	16/15	17/16	18/17	19/18
VÝNOSY CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%	2,31%	3,42%	4,05%	-4,48%
Tržby z prodeje vyr. a služeb	94%	95%	94%	94%	93%	3%	2%	5%	-5%
Tržby za prodej zboží	3%	3%	4%	4%	4%	4%	19%	0%	12%
Ostatní provozní výnosy	2%	2%	2%	1%	2%	-1%	2%	-5%	6%
Výnosy z ostatního DFM	0%	0%	0%	0%	0%	-100%	0%	0%	0%
Výnosové úroky a podobné výnosy	0%	0%	0%	0%	0%	80%	-94%	1500%	-31%
Ostatní finanční výnosy	1%	0%	1%	1%	1%	-51%	253%	-31%	0%

Analýza nákladů společnosti (2015 - 2019)

Společnost (v tis. Kč)	2 015	2 016	2 017	2 018	2 019
NÁKLADY CELKEM	3 400 555	3 477 316	3 676 791	3 893 941	3 777 286
Náklady vynaložené na prodané zboží	103 245	106 198	124 992	122 693	136 414
Spotřeba materiálu a energie	2 456 132	2 374 171	2 642 894	2 673 432	2 610 115
Služby	203 619	229 715	235 057	264 270	251 697
Změna stavu zásob vl. činnosti	-23 589	30 354	-54 626	22 818	-38 290
Aktivace (-)	-138 109	-136 533	-160 625	-168 434	-177 800
Osobní náklady	474 104	542 569	584 103	635 896	670 266
Úpravy hodnot v provozní oblasti	172 504	159 648	142 792	196 296	194 581
Ostatní provozní náklady	61 351	86 938	67 828	72 706	60 815
Nákladové úroky a podobné náklady	1 578	829	2 460	5 927	18 830
Ostatní finanční náklady	26 099	15 015	40 999	28 949	27 426
Daň z příjmů	63 621	68 412	50 917	39 388	23 232

Horizontální a vertikální analýza nákladů (2015 – 2019)

Společnost (v tis. Kč)	2 015	2 016	2 017	2 018	2 019	16/15	17/16	18/17	19/18
NÁKLADY CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%	2,26%	5,74%	5,91%	-3,00%
N vynalož. na prodané zboží	3%	3%	3%	3%	4%	3%	18%	-2%	11%
Spotřeba materiálu a energie	72%	68%	72%	69%	69%	-3%	11%	1%	-2%
Služby	6%	7%	6%	7%	7%	13%	2%	12%	-5%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-1%	1%	-1%	1%	-1%	-229%	-280%	-142%	-268%
Aktivace (-)	-4%	-4%	-4%	-4%	-5%	-1%	18%	5%	6%
Osobní náklady	14%	16%	16%	16%	18%	14%	8%	9%	5%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	5%	5%	4%	5%	5%	-7%	-11%	37%	-1%
Ostatní provozní náklady	2%	3%	2%	2%	2%	42%	-22%	7%	-16%
Nákladové úroky a podobné náklady	0%	0%	0%	0%	0%	-47%	197%	141%	218%
Ostatní finanční náklady	25%	14%	33%	24%	20%	-42%	173%	-29%	-5%
Daň z příjmů	3%	3%	2%	1%	1%	8%	-26%	-23%	-41%

Zjednodušený VZZ odvětví (2015 – 2019)

Odvětví (v tis. Kč)	2 015	2 016	2 017	2 018	2 019
Tržby z prodeje vl. výrobků a služeb	3 906 958 557	3 963 739 410	4 257 015 636	4 419 192 021	4 505 959 284
Tržby za prodej zboží	374 945 267	383 882 770	431 799 170	437 083 626	467 748 844
Výkonová spotřeba	3 354 040 088	3 391 294 417	3 691 126 754	3 842 436 974	3 908 689 288
Náklady vynaložené na prodané zboží	303 734 242	312 181 227	349 075 057	350 277 215	372 415 084
Spotřeba materiálu a energie a služby	3 050 305 847	3 079 113 191	3 342 051 697	3 492 159 759	3 536 274 204
Změna stavu zásob vl. činnosti + Aktivace	-38 841 662	-40 112 827	-47 050 659	-64 720 132	-37 204 041
Osobní náklady	486 971 161	522 314 919	571 557 329	620 689 192	654 778 908
Mzdové náklady	349 111 463	373 513 341	407 734 253	443 078 891	465 680 658
Náklady na SP	137 859 698	148 801 578	163 823 076	177 610 302	189 098 251
Náklady na ZP	129 493 079	140 276 218	154 291 218	167 321 402	180 653 288
Ostatní náklady	8 366 619	8 525 361	9 531 857	10 288 899	8 444 963
Úpravy hodnot v provozní oblasti	145 557 532	152 967 777	161 335 812	170 719 785	168 991 316
Nákladové úroky a podobné náklady	16 171 973	15 432 490	15 178 632	18 289 782	17 127 403
VH před zdaněním	313 258 330	299 465 885	313 251 355	293 598 327	280 495 747