Mendelova univerzita v Brně
Provozně ekonomická fakulta

Faktory determinující finanční výkonnost podniků v sektoru výroby neelektrických spotřebičů pro domácnost

Diplomová práce

Vedoucí práce: **Autor:**

Ing. Jan Vavřina, Ph.D. **Bc. Michaela Kočí**

Brno 2017

Tímto chci poděkovat mému vedoucímu panu Ing. Janu Vavřinovi za spolupráci při psaní diplomové práce. Děkuji za cenné rady a připomínky.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem tuto práci: **Faktory determinující finanční výkonnost podniků v sektoru výroby neelektrických spotřebičů pro domácnost** vypracoval/a samostatně a veškeré použité prameny a informace jsou uvedeny v seznamu použité literatury. Souhlasím, aby moje práce byla zveřejněna v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů, a v souladu s platnou *Směrnicí o zveřejňování vysokoškolských závěrečných prací.*

Jsem si vědom/a, že se na moji práci vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., autorský zákon, a že Mendelova univerzita v Brně má právo na uzavření licenční smlouvy a užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 Autorského zákona.

Dále se zavazuji, že před sepsáním licenční smlouvy o využití díla jinou osobou (subjektem) si vyžádám písemné stanovisko univerzity o tom, že předmětná licenční smlouva není v rozporu s oprávněnými zájmy univerzity, a zavazuji se uhradit případný příspěvek na úhradu nákladů spojených se vznikem díla, a to až do jejich skutečné výše.

V Brně dne 18. května 2017 _____

Abstract

Kočí, M. Factors determining the financial performance of enterprises in the non - electric household appliances sector. Diploma Thesis. Brno: Mendel University in Brno, 2017.

The aim of the diploma thesis is to identify the key factors of the financial performance of the sample of the most important domestic enterprises in the sector of non-electrical household appliances production. The thesis is divided into two parts. In the first part there is a literary overview, this part is devoted to the theoretical assumptions for the second part. In the second part there are partial results declared in relation to the chosen methods. The conclusion of the diploma thesis shows the overall evaluated state of the enterprises in the sector. There are also suggested measures that can contribute to the enterprise performance.

Keywords

Financial analysis, economic value added, benchmarking system, enterprise performance.

Abstrakt

Kočí, M. Faktory determinující finanční výkonnost podniků v sektoru neelektrických spotřebičů pro domácnost. Diplomová práce. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2017.

Cílem diplomové práce je identifikovat klíčové faktory finanční výkonnosti výběrového souboru nejvýznamnějších tuzemských podniků ze sektoru výroba neelektrických spotřebičů pro domácnost.

Práce je rozdělena do dvou částí. První část obsahuje literární přehled, tato část je věnována teoretickým předpokladům pro druhou část, ve které jsou deklarovány dílčí výsledky ve vazbě na zvolené metody. V závěru diplomové práce je celkově zhodnocený současný stav podniků v odvětví a jsou navržena opatření, která mohou přispět k podnikové výkonnosti.

Klíčová slova

Finanční analýza, ekonomická přidaná hodnota, benchmarkingový systém, výkonnost podniku.

Obsah

Seznam obrázků **11**

Seznam tabulek **13**

1 Úvod a cíl **15**

1.1 Úvod ... 15

1.2 Cíl ... 16

2 Literární přehled **17**

2.1 Výkonnost podniku ... 17

2.1.1 Malé a střední podniky ... 18

2.1.2 Finance a finanční řízení ... 18

2.2 Finanční analýza ... 19

2.2.1 Uživatelé finanční analýzy ... 20

2.2.2 Vstupy do finanční analýzy ... 21

2.2.3 Základní metody finanční analýzy ... 22

2.2.4 Absolutní ukazatele ... 22

2.2.5 Poměrové ukazatele ... 22

2.3 Moderní metody finanční analýzy ... 25

2.3.1 Tržní přidaná hodnota (MVA) ... 26

2.3.2 Ekonomická přidaná hodnota (EVA) ... 26

2.3.3 Ukazatel EVA INFA ... 27

2.4 Matematicko – statistické metody ... 30

2.4.1 Korelační analýza ... 31

2.4.2 Regresní analýza ... 31

3 Metodika **33**

4 Empirická část **38**

4.1 Charakteristiky vybraných podniků ... 40

4.1.1 Charakteristika podniku HAAS + SOHN RUKOV, s.r.o. ... 40

4.1.2 Charakteristika podniku ABX, s.r.o ... 40

4.1.3 Charakteristika podniku BEF HOME, s.r.o. ... 40
4.1.4 Charakteristika podniku EUROMETALGROUP, s.r.o. ... 41
4.1.5 Charakteristika podniku KARMA ČESKÝ BROD, a.s. ... 41
4.1.6 Charakteristika podniku CYPRIÁN, s.r.o ... 41
4.2 Analýza poměrových ukazatelů vybraných podniků ... 41
4.2.1 Ukazatele rentability jednotlivých podniků ... 41
4.2.2 Ukazatele zadluženosti u vybraných podniků ... 44
4.2.3 Ukazatele likvidity u vybraných podniků ... 46
4.2.4 Ukazatele aktivity u vybraných podniků ... 48
4.3 Statistická verifikace vybraných ukazatelů finanční výkonnosti ... 49
4.4 Identifikace vlivu analytických ukazatelů na tvorbu ekonomické přidané hodnoty ... 51
4.4.1 Odvětvové hodnoty ... 51
4.4.2 Dekompozice ukazatele EVA INFA hodnot odvětví ... 53
4.4.3 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku ABX, s.r.o. ... 54
4.4.4 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku BeF Home, s.r.o. ... 56
4.4.5 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku EUROMETALGROUP, s.r.o. ... 59
4.4.6 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku Cyprián, s.r.o. ... 61
4.4.7 Dekompozice ukazatele EVA u podniku HAAS + SOHN, s.r.o. ... 63
4.4.8 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku Karma Český Brod, a.s. 65
4.5 Kvalitativní faktory působící na výkonnost podniku ... 67
4.5.1 Externí faktory ... 68
4.5.2 Interní faktory ... 68
4.6 Korelační analýza a regresní analýza vícerozměrného modelu ... 71

5 Diskuse výsledků, návrhy a doporučení 75

6 Závěr 81

7 Literatura 82

A Seznam aktivních subjektů dle CZ NACE 27.52 86

B Korelační matice 88

Seznam obrázků

Obr. 1 Zdroj: metodika INFA dle Ministerstva průmyslu a obchodu. (©2017) 29

Obr. 2 Dekompozice ukazatele EVA INFA odvětví období 2011 - 2012 53

Obr. 3 Dekompozice ukazatele EVA INFA odvětví období 2012 – 2013 53

Obr. 4 Dekompozice ukazatele EVA INFA odvětví období 2013 - 2014 54

Obr. 5 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku ABX, s.r.o. období 2011-2012. 55

Obr. 6 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku ABX, s.r.o. období 2012-2013. 56

Obr. 7 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku ABX, s.r.o. období 2013-2014. 56

Obr. 8 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku BeF Home, s.r.o. období 2011 – 2012 57

Obr. 9 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku BeF Home, s.r.o. období 2012 – 2013. 58

Obr. 10 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku BeF Home, s.r.o. období 2013-2014. 58

Obr. 11 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku EUROMETALGROUP, s.r.o. 2011-2012 59

Obr. 12 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku EUROMETALGROUP, s.r.o. 2012-2013 60

Obr. 13 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku EUROMETALGROUP s.r.o. 2013-2014 61

Obr. 14 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku Cyprián období 2011 – 2012. 62

Obr. 15 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku Cyprián období 2012 – 2013. 63

Obr. 16 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku Cyprián období 2013 – 2014. 63

Obr. 17 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku HAAS + SOHN období 2011 – 2012. 64

Obr. 18 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku HAAS + SOHN období 2012 – 2013. 65

Obr. 19 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku HAAS + SOHN období 2013 – 2014. 65

Obr. 20 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku Karma období 2011 – 2012. 66

Obr. 21 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku Karma a.s. období 2012 – 2013 67

Obr. 22 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku Karma období 2013 – 2014. 67

Obr. 23 Tržby jednotlivých podniků v tis. Kč Zdroj: Vlastní práce z účetních výkazů podniků 76

Obr. 24 Hodnoty EVA v tis. Kč Zdroj: Vlastní práce z účetních závěrek podniků 78

Seznam tabulek

Tab. 1 Meziroční indexy jednotlivých průmyslů 38

Tab. 2 Tržby jednotlivých sektorů průmyslů v % 39

Tab. 3 Ukazatelé rentability vybraných podniků v % 43

Tab. 4 Ukazatelé zadluženosti vybraných podniků v % 45

Tab. 5 Ukazatele likvidity vybraných podniků. 47

Tab. 6 Ukazatele aktivity u vybraných podniků 49

Tab. 7 Hodnota p-hodnot jednotlivých podniku podle T-testu 50

Tab. 8 Hodnota p-hodnot jednotlivých podniku podle Mann-Whitney U testu 51

Tab. 9 Jednotlivé hodnoty pyramidového rozkladu EVA INFA 52

Tab. 10 Nezaměstnanost v jednotlivých v okolí zkoumaných podniků v %. 68

Tab. 11 Počet zaměstnanců podniku HAAS+SOHN s.r.o. 69

Tab. 12 Počet zaměstnanců podniku ABX, s.r.o. 69

Tab. 13 Podíl prodeje do ČR a zahraničí podniku ABX, s.r.o. v % 69

Tab. 14 Počet zaměstnanců podniku BeF Home s.r.o. 70

Tab. 15 Počet zaměstnanců podniku EUROMETALGROUP, s.r.o. 70

Tab. 16 Počet zaměstnanců podniku Karma Český Brod, a.s. 70

Tab. 17 Počet zaměstnanců podniku Cyprián, s.r.o. 71

Tab. 18 Testovací statistiky 72

Tab. 19 Hodnoty VIF jednotlivých faktorů 73

Tab. 20 P-hodnoty testů specifikace modelu 74

Tab. 21 p-hodnoty testů normality 74

1 Úvod a cíl

1.1 Úvod

Hodnocení výkonnosti podniku je důležitou a nedílnou součástí řídící složky každého podnikatelského subjektu. V zájmu vlastníků podniku je měřit finanční situaci, ve které se odráží veškeré jevy a podnikové procesy. S rostoucí globalizací roste konkurence na trhu a s ní i podnikatelské příležitosti. Rychle se měnící a vyvíjející odvětví působí na produktivitu podniku, a proto je třeba vhodnými ukazateli a modely srovnávat s předchozími obdobími nebo s konkurenčními subjekty. Velmi používanými ukazateli byly dříve klasické ukazatele výkonosti, v současné době se více zaměřuje na moderní ukazatele jako například ekonomická přidaná hodnota a benchmarking.

Tématem diplomové práce identifikace klíčových faktorů působících na výkonnost podniku v odvětví výroby neelektrických spotřebičů pro domácnost, které se dle CZ NACE řadí do zpracovatelského průmyslu.

Zpracovatelský průmysl je v České republice druhým nejvýznamnějším odvětvím při tvorbě hrubého domácího produktu. V roce 2011 činil podíl zpracovatelského průmyslu na HDP 23,9 % a do roku 2014 vzrostl tento podíl na 26,7 %. Největší podíl na tržbách má oddíl výroby motorových vozidel.

Počet zaměstnaných osob ve zpracovatelském průmyslu v roce 2014 byl 1 091 156 osob, to je více zaměstnanců než v roce 2011, kdy ve zpracovatelském průmyslu působilo 1 073 106 osob. Růst produktivity práce byl rychlejší než nárůst průměrné mzdy. Za období od roku 2008 do roku 2014 vzrostla průměrná mzda zpracovatelského průmyslu o 16 % na 25 203 Kč. Navzdory recesi narůstal počet podniků ve zpracovatelském průmyslu o 15 %, kde podle struktury podniků dle jejich počtu převládají oddíly s vysokým podílem mikro-podniků.

Zpracovatelský průmysl má velký podíl na zahraničním obchodu České republiky, kde zhruba 90 % vývozu a 85 % dovozu tvoří právě výrobky zpracovatelského průmyslu. V roce 2014 dosáhl obrat zahraničního obchodu rekordního objemu ve výši 6 021 mld. Kč. Rok 2014 se hodnotí pro zpracovatelský průmysl jako rok velmi úspěšný.

1.2 Cíl

Cílem diplomové práce je identifikovat klíčové faktory finanční výkonnosti výběrového souboru nejvýznamnějších tuzemských podniků ze sektoru výroba neelektrických spotřebičů pro domácnost.

Prvním dílčím krokem k dosažení cíle je nastudovat teoretická východiska pro zpracování diplomové práce za využití aktuálních literárních a jiných informačních zdrojů a formulovat příslušnou metodiku pro splnění cíle diplomové práce.

Druhým dílčím krokem je vybrat podniky, které budou předmětem analýzy. Podniky budou splňovat určitá kritéria týkající se velikosti podniků, obor podnikání a sídla společností.

Třetím dílčím krokem je zjistit finanční situaci vybraných podniků pomocí klasických a moderních metod finanční analýzy s využitím benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA s následnou statistickou verifikací dílčích výsledků.

Čtvrtým dílčím cílem je indukovat oblasti finanční výkonnosti sledovaného sektoru jako celku.

2 Literární přehled

Kapitola literární přehled je věnována teoretickým předpokladům, které budou využity v praktické části diplomové práce. V této kapitole jsou popsány především tematické oblasti výkonnost podniku, finanční analýza a poměrové ukazatele. Část kapitoly je věnována manažerskému ekonomickému zisku (EVA), který vychází z propočtu tzv. INFA Spreadu.

2.1 Výkonnost podniku

Výkonnost lze charakterizovat jako způsob, kterým subjekt vykonává činnost, a kterou lze na základě kritérií porovnat s referenčním jevem. U organizací lze výkonnost definovat jako cesta k dosažení prospěchu. Je možno hovořit o ekonomické výkonnosti, manažerské výkonnosti, dlouhodobě udržitelné výkonnosti a mnoho dalších druhů výkonnosti (Wagner, 2009).

Otázkou je, proč hodnotit podnik. Hodnocení podniků je v dnešní době velmi populárním tématem. Společnosti rostou, prodávají se, slučují, krachují a zanikají. Účelů hodnocení podniku je hned několik, může to být z interních důvodů, kdy management nebo majitelé využívají hodnocení podniku jako zpětné vazby své činnosti. Majitele především zajímá, jak rychle a jakým směrem se vyvíjí jejich podnik, který je symbolem jejich bohatství. Pokud dochází k prodeji podniku, je potřeba znát tržní hodnotu společnosti, za kterou by měl být majetek směněn. Dalšími subjekty, které zajímá hodnota podniku, jsou externí uživatelé, mezi které patří například banky, které podniku poskytují finanční prostředky (Vochozka, 2011).

Udržitelnost podniku je důležitým faktorem úspěchu podniku. Management pro řízení podniku používá ekonomických a finančních nástrojů, důležitá je schopnost využít odborných znalostí a zkušeností z oblasti financí a investic. Manažeři jsou zodpovědní za strukturu majetku, výnosů a nákladů. Na manažery jsou kladeny vysoké nároky nejen na odborné znalosti, ale jsou vysoké požadavky na osobnostní předpoklady, manažer musí být schopný pracovat ve stresu, mít tvůrčí a operativní schopnosti, musí přijmout odpovědnost a podávat srozumitelné ekonomické informace (Kocmanová, 2013).

Produktivita je měřítkem efektivity výroby. Řídící manažeři se v dané organizaci zabývají maximalizací produktivity prostřednictvím procesně orientovaného pozorování. Pro podniky je růst produktivity důležitý, protože prodej většího množství zboží a služeb spotřebitelům přináší vyšší zisky. S rostoucí produktivitou může podnik převést zdroje na příjmy, zaplatit zainteresované strany a udržet peněžní toky pro budoucí růst a expanzi. Produktivita vede ke konkurenceschopnosti a potenciálně konkurenčním výhodám (Boundless, ©2017).

2.1.1 Malé a střední podniky

Malé a střední podniky dále jen MSP jsou velmi důležitou složkou ve vyspělých tržních ekonomikách. V Evropské unii bylo ustanoveno jednotné vymezení sektoru MSP, kde hlavním kritériem je počet zaměstnanců a doplňkem je výše ročního obratu. Dle kritérií jsou podniky rozděleny na:

Mikropodniky
- zaměstnáno méně než 10 zaměstnanců,
- roční obrat nepřesahuje 10 mil. Eur,
- maximálně 25 % kapitálu a vlastnických práv je ve vlastnictví podniku, který nesplňuje definici MSP.

Malý podnik
- zaměstnáno více než 10 zaměstnanců a méně než 50 zaměstnanců,
- roční obrat nepřesahuje méně než 50 mil eur,
- maximálně 25 % kapitálu a vlastnických práv je ve vlastnictví podniku, který nesplňuje definici MSP.

Střední podnikatele
- zaměstnává více než 50 zaměstnanců ale méně než 250 zaměstnanců,
- roční obrat nepřesahuje 50 mil. Eur,
- maximálně 25 % kapitálu a vlastnických práv je ve vlastnictví podniku, který nesplňuje definici MSP.

MSP se od velkých korporací liší hned v několika aspektech, na rozdíl od velkých podniků jsou schopni mnohem rychleji reagovat na potřeby trhu a změny ekonomických podmínek. MSP se podílejí na tvorbě HDP a jsou důvodem proti vzniku monopolů, přispívají k snížení nezaměstnanosti, neboť zaměstnávají 30 % až 70 % ekonomicky aktivního obyvatelstva (Vojík, 2009).

2.1.2 Finance a finanční řízení

Finance lze chápat různými způsoby, prvním z nich je zdroj financování podnikatelských činností a druhý způsob chápání představuje soubor aktivit spojenými s finančními zdroji, směřujících k realizaci podnikatelských aktivit. S pojmem finance je úzce spjat pojem finanční řízení, finanční cíle tvoří hlavní část ekonomických cílů podniků (Kalouda, 2011).

Znalost situace podnikových financí a umění určit, je-li finanční situace podniku zdravá, je důležitá pro určení priorit vrcholového managementu. Vedení podniku musí přesně znát, jestli činnost podniku generuje záporný nebo kladný hospodářský výsledek, jestli jsou finanční prostředky správně investované a zdali je podnik schopný splácet své půjčky. Správně zodpovězené otázky slouží pro budoucí plánování vrcholového managementu (Berman and Knight, 2013).

Kislingerová (2010) nahlíží na podnikové finance třemi způsoby, z nichž první způsob definuje finance jako tlumočník, v tomto způsobu finance tlumočí výsledky podnikání do finančního výkaznictví. Pojmem podniková funkce je další způsob, kterým autorka definuje podnikové finance. Hovoří o nich jako o funkci, která přispívá k tvoření celopodnikové strategie. Posledním prostředkem, kterým Kislingerová popisuje podnikové funkce, je generátor konkurenční výhody.

Dříve se považoval jako hlavní ekonomický cíl maximalizace podniku. V současné době sledují podniky více dílčích cílů, kde v popředí stojí maximalizace tržního hodnoty, dále to je například maximalizace likvidity, optimalizace podnikatelského rizika atd (Hrdý a Strouhal, 2010).

Finanční řízení zahrnuje plánování, organizaci, kontrolu a sledování finančních zdrojů za účelem dosažení organizačních cílů. Dosažení efektivního finančního řízení může být dosaženo pouze tehdy, je-li stanovený dobrý organizační plán. Plán v tomto kontextu znamená stanovení cílů a dohodnutí, vypracování a vyhodnocení politik, strategií, taktik a opatření k dosažení těchto cílů. Výhody dobrého finančního řízení: efektivní a účinné využívání zdrojů, splnění závazků vůči zúčastněným stranám, odpovědnost vůči dárcům a dalším zúčastněným stranám, získání respektu a důvěry finančních agentur, partnerů a příjemců, příprava na dlouhodobou finanční udržitelnost. Neexistuje žádný model systému finančního řízení, který by vyhovoval všem organizacím, ale existují určité základy, které musí být zavedeny pro dosažení osvědčených postupů v oblasti finanční řízení (Knowhownonprofit, ©2017).

Hlavní úlohou finančního řízení je poskytovat přehled o finanční situaci podniku a řídit finanční hospodaření podniku (Knápková a Pavelková, 2008).

2.2 Finanční analýza

Finanční analýza je jedním z nejdůležitějších komplexních nástrojů, které nám umožňují z běžně dostupných informací posoudit finanční výkonnost podniku. Široká škála finančních ukazatelů slouží pro posouzení finančního zdraví podniku. Cílem je analyzovat a hodnotit finanční výkonnost společnosti a poskytnout nezbytná doporučení pro její další činnosti a rozvoj. Úkolem je zlepšit finanční situaci podniku, zajistit prosperitu a vylepšit budoucí rozhodovací procesy. Finanční analýza odráží celkový výkon a kvalitu výroby, úroveň a kvalitu marketingových i obchodních aktivit společnosti. Je evidentní, že finanční výkonnost představuje vícenásobně kritérií složených z velkého množství dílčích charakteristik (Dluhošová, 2014).

Finanční analýza by měla patřit ke každodenním činnostem finančního manažera, proto je důležité, aby byla součástí jeho dovedností. Je důležité, aby bylo známé finanční zdraví podniku, před přijetím jakéhokoliv investičního či finančního rozhodnutí. Objevují se názory, že pro finanční rozhodování postačují data z účetnictví a finanční analýza tak není nutná. Pro rozhodování v oblasti finančního

řízení nemají tyto údaje přiměřenou vypovídací schopnost, a tudíž manažerům neposkytnou vhodný obraz o finanční situaci podniku (Kislingerová, 2010).

Informace, které si získají finanční analýzou mají praktické využití až tehdy, kdy je lze porovnat s ostatními číselnými údaji. Finanční analýza zkoumá minulost, současnost, ale zaměřuje se i na budoucnost. Výhodu přináší až v té situaci, kdy je možné srovnat jednotlivé ukazatele v čase a prostoru (Vochozka, 2011).

Dlouhodobá orientace podniků na výkonnost je důvodem hodnocení úspěšnosti podniků, hodnocení vlivem globalizačních trendů prošlo postupným vývojem. Ukazatele finanční výkonnosti se dělí na tradiční skupinu finančních ukazatelů, mezi které patří ukazatele rentability a moderní ukazatele založené na měření ekonomického zisku. Ukazatele rentability vykazují určitě nedostatky, které jsou kompenzovány moderními ukazateli. Podrobnější popis těchto ukazatelů bude v následujících kapitolách (Dluhošová, 2004).

2.2.1 Uživatelé finanční analýzy

Odběrateli informací týkajících se finanční analýzy nejsou jen manažeři a vedení podniku, ale patří sem mnohem více uživatelů, které lze rozdělit na externí a interní uživatele:

Externí uživatelé:

- banky a jiní věřitelé,
- stát a jeho orgány,
- investoři,
- obchodní partneři,
- konkurence apod.

Interní uživatelé:

- manažeři,
- zaměstnanci,
- odboráři (Kislingerová, 2010).

Věřitele zajímají informace z finanční analýzy, aby si mohli udělat obrázek o finanční situaci podniku a zhodnotit možnosti poskytnutí úvěru potenciálnímu nebo existujícímu dlužníkovi. Zprávy o finanční situaci podniku jsou součástí úvěrových smluv (Vochozka, 2011).

Stát využívá data z finanční analýzy nejen pro statistická šetření, ale také je v pozici kontrolora daní a má za úkol monitorovat správnost vykázaných daní (Kislingerová, 2010).

Investoři jsou jedni z nejdůležitějších subjektů pro podnik, neboť poskytují společnosti kapitál. Z tohoto důvodu musí sledovat finanční situaci podniku, aby měli dostatečné informace pro rozhodování o eventuální investici. Dalším důvodem monitorování finančního zdraví podniku je identifikace rizika a výnosu spojeného s vloženým kapitálem (Kislingerová, 2010).

Dodavatelé monitorují likviditu, solventnost a zadluženost podniku, aby mohli posoudit, jestli je podnik schopen hradit splatné závazky.

Odběratelé chtějí mít zajištěn plynulý chod své výroby, proto sledují finanční situaci podniku svých obchodních partnerů (Vochozka, 2011).

Práce s finanční analýzou by měla být součástí každodenní činnosti manažerů pro operativní a strategické řízení podniku. Manažeři mají přístup k neveřejně dostupným interním informacím a znají pravdivý obraz finanční situace podniku, proto mají nejlepší presumpce pro tvoření finanční analýzy. (Kislingerová, 2010).

Zaměstnanci by měly mít zájem na prosperitě a finanční stabilitě podniku, která jim poskytuje jistotu v zaměstnání (Vochozka, 2011).

2.2.2 Vstupy do finanční analýzy

Vstupy do finanční analýzy lze dělit na primární a sekundární. Primární vstupy jsou tvořeny podnikovými finančními zprávami, mezi které patří účetní uzávěrka, která obsahuje:

- rozvahu podniku,
- výkaz zisku a ztrát,
- cash flow.

Účetní uzávěrku upravuje zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví a je základem pro zdroj informací k tvorbě analýzy finanční situace podniku. Dalším primárním vstupem jsou účetní výkazy, které nejsou veřejně dostupné. Mezi externí vstupy patří finanční i nefinanční, které nám dávají informace o devizových trzích, vývoji úrokových měr, statistikách v oblasti nezaměstnanosti a jiných ekonomických hodnotách (Dluhošová, 2014).

Jednou z velmi důležitých součástí účetní uzávěrky je rozvaha, která nás informuje o stavových veličinách podniku. Podává obraz o majetku a zdrojů krytí tohoto majetku. Majetek představuje aktiva tedy používané peněžní jednotky a pasiva představují původ finančních prostředků neboli sumu dluhů u vlastníků a věřitelů. Aktiva se dělí na dlouhodobý majetek, který představuje investici, avšak předpokládá se u ní dlouhá doba používání, další složkou aktiv jsou oběžná aktiva, která v podniku obíhají a jejich úkolem je zajistit plynulý reprodukční proces. Pasiva tvoří složku vlastního kapitálu a cizích zdrojů (Máče, 2013).

Výkaz zisků a ztrát je další podstatnou částí účetní uzávěrky, které podává informaci o výkonech podniku, představuje vztah mezi výnosy a náklady subjektu. Výnosy jsou peněžní částky, které podnik svojí činností obdržel, aniž by došlo k jejich inkasu. Výkaz zisků a ztrát také informuje o nákladech, které podnik vynaložil v rámci své podnikatelské činnosti. Tento výkaz tvoří provozní, finanční a mimořádnou část (Kislingerová, 2010).

Poslední důležitou částí účetní uzávěrky je výkaz cash flow, tento výkaz podává odraz skutečně zrealizovaných peněžních toků, jedná se tedy o příjmy a výdaje. Rozdílem mezi výkazem zisků a ztrát a výkazem cash flow je v časovém nesouladu a jeho zachycením (příjmy a výdaje na jedné straně a náklady a výnosy na straně

druhé). Výkaz cash flow tvoří část provozní, investiční a finanční. Úkolem je rozdělit přírůstky a úbytky do položek těchto částí (Kislingerová, 2010).

2.2.3 Základní metody finanční analýzy

Metodu finanční analýzy je vhodné zvolit podle jejího účelu a cílů uživatelů. Dalším kritériem je dostupnost a struktura dat, možnosti výpočetní technicky a softwaru, které jsou pro daného analytika dostupné a posledním hlediskem je časový fond a finanční zdroje, které chtějí uživatelé finanční analýzy věnovat (Sůvová, 1999).

Procentní rozbor a poměrová analýza jsou základní dvě techniky pro sestavení finanční analýzy, východiskem jsou absolutní ukazatele, které je možno najít v účetních výkazech.

2.2.4 Absolutní ukazatele

Data, která jsou obsažena v účetní uzávěrce ve výkazu zisků a ztrát, rozvaze a cash flow, jsou vyjádřena v absolutních hodnotách. Absolutní ukazatele tvoří stavové a tokové veličiny, stavové veličiny lze nalézt v rozvaze, zde je uváděna hodnota majetku a kapitálu k určitému datu. Ve výkazu zisků a ztrát a ve výkazu cash flow se nacházejí veličiny tokové, které informují o toku peněžních prostředků za plynulé období. Absolutní ukazatele jsou východiskem pro sestavení vertikální a horizontální analýzy (Kislingerová, 2010):

1. **Vertikální analýza**

Vertikální analýza odráží bilanční sumu a její jednotlivé položky, jak se podílejí na tvorbě této bilanční sumy. Analýza zkoumá strukturu výkazu zisků a ztrát, cash flow a rozvahy, v rámci dvou a více časových obdobích lze sledovat pohyby v majetkovém portfoliu, nebo porovnávat s obdobnými firmami (Vochozka, 2011).

2. **Horizontální analýza**

Horizontální analýza sleduje změny jednotlivých položek. Změny mohou být sledovány buď meziročně, nebo po několika po sobě jdoucích obdobích. K identifikaci změn lze využít různé indexy a diference (Kislingerová, 2010).

Kromě horizontální a vertikální analýzy je možné pomocí absolutních ukazatelů počítat také s rozdílovými ukazateli, nejčastěji používaným rozdílovým ukazatelem je čistý pracovní kapitál, východiskem pro jeho výpočet je rozvaha (Vochozka, 2010).

2.2.5 Poměrové ukazatele

Analýza poměrových ukazatelů je základním metodickým nástrojem finanční analýzy, navazuje na analýzu absolutních vstupních dat. Tyto ukazatele tvoří poměr mezi dvěma a více položkami z finančních výkazů. Analýza pomocí poměrových ukazatelů poskytuje řadu výhod, jednou z nich je rychlý obraz o časovém vývoji

finanční situace podniku. Další výhodu je možné vidět v snadném porovnání s jinými podniky, a to díky průřezové analýze. Poměrové ukazatele mohou být využity jako vstupní údaje do matematických a statistických modelů (Tomášek, 2005). Poměrové ukazatele zle rozdělit do skupin:

- rentability,
- likvidity,
- aktivity,
- zadluženosti,
- kapitálového trhu (Kislingerová, 2010).

3. Ukazatele rentability

Jinak řečeno ukazatele ziskovosti neboli výnosnosti. Ukazatel zkoumá poměr zisku s celkovým vloženým kapitálem, s vlastním kapitálem, s tržbami a dlouhodobě investovaným kapitálem. Ukazatele rentability jsou nejvyužívanějšími ukazateli díky schopnosti informovat uživatele o efektivitě podnikání. Podávají obraz o výnosnosti vlastních prostředků a cizích zdrojů, dokáží zhodnotit efektivitu využívaní cizích a vlastních zdrojů (Sedláček, 2011).

3.1. Ukazatel rentability celkového kapitálu

Ukazatel rentability celkového kapitálu zobrazuje celkovou efektivnost podniku, která zahrnuje vlastní a cizí zdroje financování. Nejčastěji se používá EBIT, který umožňuje měřit výkonnost podniku bez vlivu zadlužení a daňového zatížení (Knápková a Pavelková, 2010).

3.2. Ukazatel rentability vlastního kapitálu

Tento ukazatel informuje, kolik korun čistého zisku připadá na jednu korunu investovanou do podniku. Odrazem je míra zhodnocení vlastního kapitálu, který vložili do podniku vlastníci (Tomášek, 2005).

3.3. Ukazatel rentability tržeb

Tento ukazatel popisuje, kolik korun zisku vytvoří jedna koruna tržeb. Zobrazuje tedy ziskovou marži podniku.

3.4. Ukazatel rentability dlouhodobě investovaného kapitálu

Tento ukazatel počítá s poměrem zisku před zdaněním a vlastního kapitálu s dlouhodobými závazky. Holečkova a Grünwald (2007) vylučují ze vzorce krátkodobé závazky z důvodu neočekávanosti zásadnějšího vlivu na rentabilitu podniku u krátkodobých zdrojů.

4. Ukazatele zadluženosti

Zadluženost odráží skutečnost, že podnik ke svým podnikatelským aktivitám využívá cizích zdrojů. Pokud by využíval jen vlastní zdroje, snížil by si tak rentabilitu celkových aktiv, financováním pouze cizími zdroji by zase zvyšoval riziko podnikání, proto je vhodné zvolit optimální poměr vlastních a cizích zdrojů financování. Výhodou ve využívání cizích zdrojů je ve výši ceny, v porovnání s vlastními zdroji relativně nižší. Tato nižší cena je zapříčiněna daňovým štítem, který umož-

ňuje započítat úrokové náklady do daňově uznatelných nákladů. Na ukazatele zadluženosti působí čtyři základní faktory: daně, riziko, typ aktiv a finanční volnost podniku (Kislingerová, 2010).

4.1. Celková zadluženost

Tento ukazatel poměřuje cizí zdroje v čitateli a celková aktiva ve jmenovateli, cizí zdroje zahrnují dlouhodobé i krátkodobé závazky. V průmyslu se doporučovaná hodnota pohybuje okolo 0,49. Věřitelé podniku dávají přednost nižšímu zadlužení, které představuje nižší riziko, majitelé preferují cizí zdroje, kde mohou využít finanční páky (Tomášek, 2005).

4.2. Míra samofinancování

Tento ukazatel vyjadřuje, jak je podnik schopen financovat svoji činnost z vlastních zdrojů.

4.3. Míra zadluženosti

Ukazatel znázorňuje poměr cizích zdrojů a vlastního kapitálu ve společnosti. Na tento ukazatel nahlíží především věřitelé, kteří se rozhodují o poskytnutí finančních zdrojů podniku, čím větší zadluženost, tím větší riziko (Pavelková a Knápková, 2009).

5. Ukazatele likvidity

S dlouhodobou existencí podniku souvisí potřeba uspokojit své splatné závazky. Aby společnost mohla dlouhodobě působit na trhu, musí být schopna vyrovnat všechny své dluhy v čase jejich splatnosti. Likvidita představuje schopnost přeměnit aktiva ve finanční prostředky, tyto prostředky jsou vázané v oběžných aktivech, zásobách a v pohledávkách na účtu (Synek, 2011).

S likviditou jsou spjaty tři následující pojmy:

- Solventnost – vyjadřuje se jako schopnost podniku uhradit své závazky včas. Jedná se o relativní přebytek hodnoty aktiv nad hodnotou závazků.
- Likvidita – vyjadřuje výši splatných závazků v porovnání s výši aktiv.
- Likvidnost – měří míru obtížnosti přeměny majetku do hotovostní formy (Tomášek, 2005).

5.1. Běžná likvidita

Ukazatel běžná likvidita se též označuje jako likvidita 3. stupně. Tento ukazatel odráží schopnost podniku pokrýt krátkodobé závazky oběžnými aktivy. Ve jmenovateli se uvádí peněžní závazky splatné do jednoho roku. Doporučené hodnoty pro tento ukazatel jsou v intervalu 1,5 – 2,5. Pokud by si podnik zvolil konzervativní strategii, ukazatel by měl být vyšší než 2,5, v případě agresivní strategie nižší než 1,5, ale neměl by se dostat pod hodnotu rovné 1 (Synek, 2011).

5.2. Okamžitá likvidita

Tento ukazatel můžeme také najít pod pojmem hotovostní likvidita, kromě prostředků na účtu a v pokladně zahrnuje také krátkodobé obchodovatelné cenné papíry a šeky. Doporučovaná hodnota je 0,2 (Kislingerová, 2010).

5.3. Pohotová likvidita

Ukazatel pohotové likvidity neboli likvidity 2. stupně odráží platební schopnost podniku po odečtení zásob z oběžných aktiv. Přínos tohoto ukazatele je sledování v čase nikoliv porovnávat jej s ostatními podniky. Doporučovaná hodnota se pohybuje v intervalu 1,1 – 1,5 (Synek, 2011).

6. Ukazatele aktiv

Ukazatele aktiv se využívají pro řízení aktiv, jsou odrazem schopnosti podniku hospodařit se aktivy, pokud jich má podnik více, než je potřeba, vznikají mu zbytečné náklady a malý zisk, pokud jich má málo, ochuzuje se o tržby, kterých by mohl dosáhnout. Tyto ukazatele mají podstatný vliv na ukazatele rentability vlastního kapitálu a ukazatel rentability celkových aktiv (Kislingerová, 2010).

6.1. Obrat aktiv

Tento ukazatel se označuje jako komplexní ukazatel měřící efektivnost využívání celkových aktiv. Informuje o počtu obratu celkových aktiv za rok. Ukazatel je vhodné srovnat s ukazateli oborového průměru. Pokud je vypočítaná hodnota nižší než oborový průměr, je pravděpodobné, že podnik dostatečně nevyužívá výrobní kapacity (Synek, 2011).

6.2. Doba obratu aktiv

Doba obratu aktiv vyjadřuje průměrný počet dnů, za které se aktiva přemění v tržby (Pavelková a Knápková, 2009).

2.3 Moderní metody finanční analýzy

Za účelem překonání úskalí, které se vyskytují v tradičních metodách finanční analýzy, se zavedl moderní přístup k analýze účetní uzávěrky. Moderní přístup je poměrně logický a praktický z hlediska různých finančních analýz týkajících se likvidity, solventnosti, ziskovosti a efektivity řízení firmy. Výsledky analýzy jsou spolehlivé, vhodné pro osoby s rozhodovací pravomocí. Analýza je perspektivní a pomáhá vedení se správně rozhodnout, možnost chyby je omezená. Na rozdíl od tradičních metod finanční analýzy, poskytují moderní metody obecné, a i specifické informace, vzhledem k tomu, že jsou uvažovány finanční i nefinanční faktory, vytváří lepší obraz o finanční situaci podniku a jsou velmi užitečné pro uživatele účetní uzávěrky (Yourarticlelibrary, ©2017).

Přidanou hodnotou se rozumí hodnota, kterou lze zjistit jako rozdíl mezi hodnotou vyrobených statků a náklady na tuto výrobu, je to tedy hodnota, která se přidává zpracováním. V České republice je tato přidaná hodnota obsažena ve výkazu zisků a ztrát a na jejím základě se vypočítá daň z přidané hodnoty. V dnešní době se můžeme setkat s řadou modifikací tohoto ukazatele (Sůvová, 1999).

Důvod českých podniků seznámit se s novými přístupy k měření výkonnosti je ve snaze začlenit se do hospodářských struktur Evropské unie. Mezi moderní metody patří ukazatel tržní přidané hodnoty a ukazatel ekonomické přidané hodnoty, neboť nejvýstižněji sledují cíl podniků v maximalizaci tržní hodnoty (Dluhošová, 2004).

2.3.1 Tržní přidaná hodnota (MVA)

Tento ukazatel můžeme změřit rozdílem mezi tržní hodnotou firmy a účetní hodnotou podniku. Pakliže je tržní hodnota větší než suma kapitálu investovaná do podniku, podnik vytvořil akcionářskou hodnotu, hodnota MVA je větší než nula. Pokud je tomu naopak, podnik akcionářskou hodnotu zničil, hodnota MVA je menší než nula (Dluhošová, 2004).

Tržní hodnota podniku představuje sumu vlastního kapitálu, dluhů a preferenčních akcií. Tyto informace lze získat z účetních výkazů, údaje o ceně akcií na burze. Slabé stránky tohoto ukazatele tkví v možnosti aplikace jen na podniky, jejichž akcie se obchodují na burze (Synek, 2011).

2.3.2 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Pojem ekonomická přidaná hodnota vznikl v USA, kde získal na oblibě svým novým pohledem na hodnocení úspěšnosti podniku. Východiskem ukazatele je pravidlo, že podnik musí vyprodukovat minimálně tolik finančních prostředků, kolik bylo do podniku vloženo. Finančními prostředky je myšlen jak kapitál vlastníků, tak kapitál věřitelů. Sledování nákladů na cizí a vlastní kapitál je důvodem, který staví tento ukazatel do popředí ukazatelů užívaných v podnikové praxi (Dluhošová, 2004).

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty lze aplikovat na všechny podniky obecně. Cílem ukazatele je analyzovat faktory, které přispívají k tvorbě hodnoty podniku. Základem tohoto kritéria je ekonomický zisk, který se od účetního liší tím, že není jen pouhým rozdílem výnosů a nákladů, ale pracuje také s oportunitními náklady, které představují ušlé příležitosti v podobě peněžních částek, které by mohly být získány, pokud by byly zdroje vynaloženy na nejlepší alternativní použití. Ekonomickou přidanou hodnotu je možno vypočítat jako rozdíl zisku po zdanění a náklady veškerého kapitálu, které představují alternativní náklady použitého kapitálu (Synek, 2011).

Účelem je, aby hodnota ukazatele EVA byla kladná, jen v tomto případě vzniká přidaná hodnota převyšující původní hodnotu podniku. Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty se používají dva základní principy:

1. Výpočet na základě provozního zisku:

$$EVA = NOPAT - WACC * NOA$$

NOPAT jinak řečeno provozní zisk po zdanění vyjadřuje hospodářský výsledek, který vyjadřuje skutečný ekonomický přínos jeho vlastníkům, nejedná se tedy o tradiční provozní zisk. NOPAT se upravuje o různé položky, například neobsahuje zisky z prodeje dlouhodobého hmotného majetku a zásob, jelikož se jedná o výjimečné položky a nesouvisí s hlavním předmětem podnikání. Dále je upraven od veškerých nákladů a výnosů, které mají mimořádný charakter a nesouvisí s provozní činností (Kislingerová, 2010).

WACC představuje náklady na celkový investovaný dlouhodobý kapitál, kde se náklady na vlastní kapitál stanovují podle výnosového očekávání investorů. Náklady na cizí kapitál představuje úrok, který společnost platí věřiteli. Podstatným krokem je i úprava struktury kapitálu například zařazením aktiv financovaných leasingem.

2. Výpočet ukazatele EVA pomocí metodiky benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA:

$$EVA = (ROE - r_e) * VK$$

Druhý způsob výpočtu EVA vychází z přístupu manželů Neumaierových (Kislingerová, 2010).

Ukazatele EVA a MVA spolu úzce souvisí, kladné hodnoty EVA se promítnou do hodnot MVA, neboť podniky s kladnou ekonomickou přidanou hodnotou mohou očekávat růst cen akcií v čase, a to vede k růstu tržní hodnoty. Přímá úměra těchto ukazatelů neplatí vždy, může vzniknout situace, kdy i přes zápornou ekonomickou přidanou hodnotu je tržní přidaná hodnota kladná. Příčina je u investorů, kteří mohou očekávat jiný vývoj firmy, nebo nemají vazbu na momentální výsledky podniku (Dluhošová, 2004).

2.3.3 Ukazatel EVA INFA

Jedná se ukazatel ekonomické přidané hodnoty založený na pyramidovém rozkladu ukazatelů. Se zkratkou INFA přišli manželé Neumarieovi, kteří si tuto zkratku registrovali jako ochrannou známku. Výhodou modelu INFA je v jednoznačnosti, kdy není třeba určovat významnost a váhy jednotlivých ukazatelů. Na první pohled jsou zřejmé změny vrcholového ukazatele, uživatelé tak mají přehled o dopadech všech provedených rozhodnutí na krátkodobou i dlouhodobou výkonnost firmy.

Konce pyramidy umožňuje vyčíst, které ukazatele působí negativně a které pozitivně na vrcholový ukazatel (Vochozka, 2011).

Mezi specifické vlastnosti modelu INFA patří:

- model je možné aplikovat na podniky jakékoliv velikosti a v různých oborech podnikání,
- je způsobilý pro benchmarking v rámci odvětví,
- dovoluje propojení výkonnosti podniku v daném roce s dlouhodobou podnikovou výkonností,
- spojuje nefinanční indikátory výkonnosti s vnitropodnikovým účetnictvím,
- možnost aplikace logaritmické metody a vyjádření síly vlivu jednotlivých indikátorů na hodnotu podniku,
- monitoruje výnosnost i riziko (Vochozka, 2011).

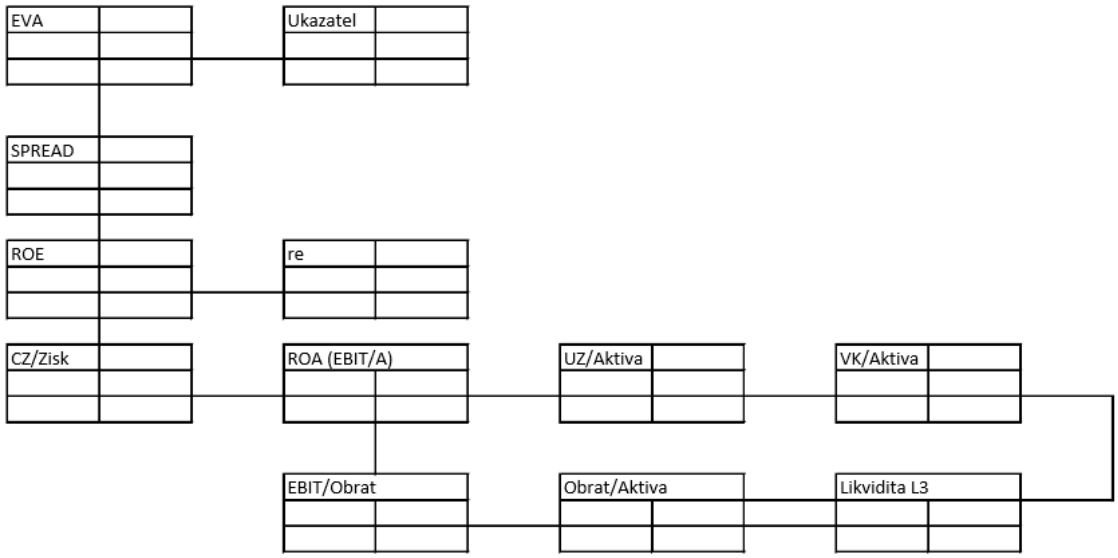
Model INFA je nástroj finanční analýzy, který umožňuje propojení ukazatele finančního controllingu a controllingu rizik. Metoda INFA pracuje s ekonomickou přidanou hodnotou, která vychází z propočtu spreadu, ten porovnává rentabilitu vlastního kapitálu se sazbou alternativního nákladu na kapitál (Ministerstvo průmyslu a obchodu, ©2017).

Finanční controlling

Finanční controlling hodnotí výkonnost podniku. Metoda INFA nesleduje klasické ukazatele rentability, zadluženosti, likvidity a aktivity, jak je tomu ve finanční analýze, ale zabývá se těmito třemi základními skupinami:

3. *tvorba produkční síly (EBIT/Aktiva), umožňující pohled na to, co podnik vyprodukuje bez ohledu na kapitál a úroveň zdanění,*
4. *dělení EBIT mezi věřitele (úroky), stát (daně) a majitele (čistý zisk),*
5. *finanční stabilitu, tj. vztah životnosti aktiv k životnosti pasiv* (Ministerstvo průmyslu a obchodu, ©2017).

Tak jako finanční analýza pomocí poměrových ukazatelů, vychází i metoda INFA z účetní závěrky, kde pracuje s výkazy zisků a ztrát, rozvahy a výkazu cash flow. Na obrázku č. 1 je základní schéma INFA, které je složeno ze tří pyramid, které jsou na sebe navzájem propojené. První pyramida znázorňuje tvorbu EBIT pomocí ukazatele EBIT/Aktiva, druhá pyramida popisuje dělení EBIT mezi věřitele, stát a majitele a třetí pyramida popisuje vztah aktiv a pasiv, sledující likviditu (Ministerstvo průmyslu a obchodu, ©2017).



Obr. 1 Zdroj: metodika INFA dle Ministerstva průmyslu a obchodu. (©2017)

Metoda INFA v rámci sledování výkonnosti podniku pracuje s ukazatelem rentability vlastního kapitálu, protože právě pohled majitele je ten prioritní. ROE vychází z prvních dvou pyramidových rozkladů. Matematický tvar vzorce:

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

Controlling rizik

Pro controlling rizik se využívá upravený ratingový model INFA a sleduje riziko pohledem ratingové agentury. Díky matematicko-statistickým metodám byly identifikovány indikátory a fundamenty ovlivňující riziko a byla sestavena ratingová funkce, hodnotící riziko pro středně rizikové podniky. Riziko se měří podle alternativního nákladu na vlastní kapitál (re), které odráží rentabilitu vlastního kapitálu, které by bylo dosaženo alternativní investiční příležitosti. Alternativní náklad na vlastní kapitál je součtem rizikové překážky (RP) a bezrizikové sazby (rf).

Bezriziková sazba (r_f) je stanovena jako výnos 10letých státních dluhopisů.

Riziková překážka je tvořena přirážkou za finanční strukturu (rFINSTRU), finanční stabilitu (rFINSTAB), která charakterizuje vztahy životnosti aktiv a pasiv a je navázána na likviditu L3. Rizikovou překážku dále tvoří podnikatelské riziko (rPOD), které se váže na ukazatel produkční síly (EBIT/Aktiva) a poslední složkou je riziková přirážka za velikost podniku (rLA), která je vázána s úplatnými zdroji,

které obsahují výši vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů (Ministerstvo průmyslu a obchodu, ©2017).

Ministerstvo průmyslu a obchodu používá upravený model INFA a je založený na těchto předpokladech:

6. hodnota EBIT je vypočítána odhadem a ztotožňuje se s hospodářským výsledkem,
7. odhadovaná nebo skutečná úroková míra je dosazena za cenu cizího kapitálu,
8. tržní hodnota cizího kapitálu se ztotožňuje s účetní hodnotou cizího úročeného kapitálu,
9. místo (1 – sazba daně z příjmu) je ve vzorci WACC použit vzorec CZ/Z, který zohledňuje reálný vliv zdanění,
10. předpokládá se nezávislost hodnoty váženého průměru na kapitál na kapitálové struktuře (Ministerstvo průmyslu a obchodu, ©2017).

2.4 Matematicko – statistické metody

Disciplína, která se zabývá měřením ekonomických vztahů a závislostí, se nazývá ekonometrie. Ekonometrická analýza je spojením matematiky, statistiky, ekonomické teorie a informatiky a využívá se ke zkoumání ekonomické teorie pomocí modelového přístupu, který je východiskem pro matematickou a statistickou formulaci. Snaží se aplikovat různé modely na ekonomické teorie a praxe a navrhovat a odhadovat testovací metody a techniky pro ekonometrické modely a empirická data (Hušek, 1999).

Jedním z předmětů disciplíny ekonometrie je finanční ekonometrie, která se liší od klasické ekonometrie v několika zásadních aspektech. Databáze pro klasickou ekonometrii bývá obsahově náročná, na rozdíl od finanční ekonometrie, která pro analýzu využívá malé výběry, jež jsou tvořeny z ročních makroekonomických údajů za několik málo let. U klasické ekonometrie data podléhají častým revizím a úpravám, kdežto u finanční ekonometrie jsou tato data kótovaná. Ve finančních datech jsou obtížněji odhadnutelné systematické trendy, sezónnosti a data často nemívají normální rozdělení (Cipra, 2013).

Metodologie vychází ze sledovaného ekonomického problému, kde je cílem specifikovat ekonomický model a definovat základní hypotézu. V prvním kroku je správná formulace finančního problému, který je předmětem zkoumání, druhý krok zahrnuje formulaci teoretického modelu, podstatným a velmi důležitým krokem je vyhledání vhodných dat a dále pak zvolit vhodné odhadové metody a ověřit předpoklady vyžadované zvolenou metodou. V dalším kroku je využit statistický test k statistické verifikaci modelu. V neposlední řadě je třeba model posoudit a prakticky aplikovat pro řešení předem definovaného problému (Cipra, 2013).

2.4.1 Korelační analýza

Úkolem korelační a regresní analýzy je deskripce statistických vlastností dvou či více proměnných. Význam slova korelace spočívá v míře souvztažnosti dvou proměnných. Korelace vzniká tehdy, když hodnoty jedné proměnné se vyskytují společně s určitými hodnotami druhé proměnné. Podle míry výskytu se jedná o neexistencí korelace až po absolutní korelaci. Měření korelace musí mít smysl, nelze ji měřit tam, kde nemůže existovat. Měření korelace probíhá například u procentuálních charakteristik, jež se navzájem doplňují do 100 %. Další závislost proměnných může být způsobena nehomogenitou hodnot proměnných či působením společné příčiny (Hendl, 2004).

Pearsonův korelační koeficient

Pomocí Pearsonova korelačního koeficientu je možné měřit míru korelace dvou náhodných proměnných. Korelační koeficient se pohybuje v intervalu od (-1;1) pakliže se hodnota blíží k hranicím intervalu tedy hodnotě -1 nebo 1, jedná se o výskyt korelace. Jestliže je hodnota koeficientu rovna nule, jsou jednotlivé proměnné nekorelované. Korelační koeficient nerozeznává rozdíl mezi závislou a nezávislou proměnnou a obdobně jako směrodatná odchylka, je silně ovlivněn odlehlými hodnotami (Hendl, 2004).

2.4.2 Regresní analýza

Regresní analýza popisuje tvar vztahu mezi proměnnými, zkoumání je vhodné pro odhad hodnot závisle proměnné pomocí nezávislé proměnné. Analyzuje se vztah mezi regresandem, který je označován symbolem Y a zastupuje cílovou neboli závislou proměnnou a regresorem, který je označovaný symbolem X a zastupuje nezávislou proměnnou. Úkolem je sestavit regresní funkci, která bude co nejlépe vyjadřovat průběh změn nezávislých proměnných na závislé proměnné. Regresní analýza se zabývá problémy:

- opatření statistických odhadů parametrů regresní funkce,
- testování hypotéz o těchto parametrech,
- ověřování předpokladů regresního modelu (Hindl, 2007).

Metoda nejmenších čtverců slouží pro odhad vektoru neznámých regresních koeficientů. Výhoda této metody spočívá v jednoduchosti a v možnosti aplikace na malé výběry pozorování (Hušek, 1999).

Důležitou činností je verifikace ekonometrického modelu. Tuto verifikaci lze dělit na ekonomickou, statistickou a ekonometrickou. Ekonomická verifikace spočívá v porovnání vypočtených hodnot parametrů se specifikačními předpoklady, pakliže nejsou v souladu, je možné přidáním dalších vysvětlujících proměnných do modelu situaci zlepšit (Cipra, 2013).

Statistická verifikace slouží pro testování parametrů a celého modelu pomocí testování hypotéz. K testování se používá adjustovaný koeficient determinace, který vypovídá o proměnlivosti závislé proměnné, dalším nástrojem je adjustovaný

koeficient determinace, který obdobně jako koeficient determinace vypovídá o proměnlivosti závislé proměnné, ale jeho vypovídací schopnost je vyšší, protože se jeho hodnota zvýší jen pokud je do modelu přidána významná vysvětlující proměnná nebo naopak je z modelu odebrána nevýznamná vysvětlující proměnná. K posouzení statistické reálnosti parametrů slouží t-test, který měří, zda je parametr významný či nevýznamný. Statistickou významnost celého modelu měří F-test. Dalšími nástroji statistické verifikace jsou Akaikovo, Schwarzovo a Hannan-Quinnovo informační kritérium, který slouží k porovnání modelů mezi sebou (Hušek, 1999).

Ekonometrická verifikace slouží k ověření správné aplikaci ekonometrických metod, pokud nejsou splněny předpoklady pro aplikaci, odhad ztrácí optimální vlastnosti a poskytují nereálné závěry. Jedním ze zásadních testů je test Variance Inflation Factor, který zkoumá multikolinearitu. Vysvětlující proměnné nesmí být perfektně lineárně korelované s jinými vysvětlujícími proměnnými, jinak vzniká multikolinearita. Normalita rozdělení dat je měřena Shapiro-Wilk testem, pokud data nejsou normálně rozdělena, je potřeba využít neparametrických testů (Hendl, 2004).

Neparametrické testy se používají v případech kdy:

- data mají ordinální charakter,
- nejsou normálně rozdělena,
- v případě, kdy ve výběrech existují velké rozdíly mezi rozsahy výběrů, nebo jsou výběry malé,
- chceme posílit platnost výsledků parametrických metod.

Mezi neparametrické testy patří:

- znaménkový test střední hodnoty,
- Wilcoxonův test střední hodnoty,
  Mann-Whitney U test (Hendl, 2004).

3 Metodika

Teoretická část diplomové práce byla zpracovaná v kapitole literární rešerše, která vychází z odborné literatury tuzemské i zahraniční. Teoretická část pojednává o problematice výkonnosti podniku a jakými způsoby je možné výkonnost podniku měřit. Dále jsou podrobněji popsány tradiční a moderní metody měření, které budou následně použity pro vyjádření finanční výkonnosti sledovaných podniků. Literární rešerše obsahuje část, která se věnuje matematicko – statistickým metodám, které budou aplikovány pro zkoumání výkonnosti podniků.

V kontextu splnění cíle jsou uvedeny položené výzkumné otázky:

- Jaké klíčové faktory působí na finanční výkonnost podniků?
- Jak můžou podniky využít těchto klíčových faktorů ke zvýšení výkonnosti?

Druhou část diplomové práce s názvem vlastní práce tvoří empirická část, kde bude v první řadě popsáno odvětví, ve kterém působí sledované podniky. V další části budou jednotlivé podniky charakterizovány a pomocí tradiční metody měření výkonnosti bude provedena analýza těchto sledovaných podniků. Měření bude probíhat pomocí následujících finančních ukazatelů:

Z ukazatelů rentability jsou využity ukazatele rentability celkových aktiv, vlastního kapitálu a investovaného kapitálu.

$$ROA = \frac{zisk}{celkováaktiva} \tag{1}$$

$$ROE = \frac{zisk}{vlastníkapitál} \tag{2}$$

$$ROCE = \frac{zisk\ pred\ zdanením}{vlastníkapitál + dlouhodobézávazky} \tag{3}$$

Rentabilita celkových aktiv posuzuje efektivnost tvoření zisku bez ohledu na zdroj těchto aktiv. Rentabilita vlastního kapitálu umožňuje posoudit výkonnost podniku pro vlastníky a rentabilita investovaného kapitálu posuzuje ziskovost z dlouhodobě investovaného kapitálu.

Další skupinou ukazatelů je celková zadluženost, míra samofinancování a míra zadlužení. Tyto ukazatele popisují, v jakém poměru zdrojů kapitálu hospodaří podniky. Mnoho autorů uvádí, že celková zadluženost podniku by se měla pohybo-

vat v intervalu od 30 do 60 %. Vysokou mírou zadluženosti podnik ztrácí důvěryhodnost u věřitelů.

$$Celková\ zadluženost = \frac{cizí\ zdroje}{celková\ aktiva} \tag{4}$$

$$Míra\ samofinancování = \frac{vlastní\ zdroje}{celková\ aktiva} \tag{5}$$

$$Míra\ zadluženosti = \frac{cizí\ zdroje}{vlastní\ kapitál} \tag{6}$$

Další skupina ukazatelů popisuje likviditu podniku. Jsou to ukazatelé běžná likvidita, okamžitá likvidita a pohotová likvidita. Doporučené hodnoty ukazatele běžné likvidity se pohybují v intervalu 1,5 – 2,5. Pro ukazatel okamžité likvidity hodnoty pocházejí z intervalu 0,9 – 1,1 a pro ukazatel pohotové likvidity pak z intervalu 1,0 – 1,5.

$$Běžná\ likvidita = \frac{obežná\ aktiva}{krátkodobé\ závazky} \tag{7}$$

$$Okamžitá\ likvidita = \frac{krátkodobý\ finanční\ majetek}{krátkodobé\ závazky} \tag{8}$$

$$Pohotová\ likvidita = \frac{obežná\ aktiva - zásoby}{krátkodobé\ závazky} \tag{9}$$

Poslední skupinou ukazatelů je obrat aktiv a doba obratu aktiv, které zkoumají efektivnost využívání celkových aktiv. Mezní hodnotou je v případě tohoto ukazatele považovaná hodnota 1.

$$Obrat aktiv = \frac{Tržby}{Aktiva} \tag{10}$$

$$Doba obratu aktiv = \frac{Aktiva}{Tržby/360} \tag{11}$$

Získané hodnoty ukazatelů jsou ověřovány pomocí parametrického T-testu, který testuje, jestli se střední hodnoty shodují. Pro provedení T-testu je nutné splnění předpokladu normality rozdělení, která bude verifikována Shapiro-Wilkovým testem normality. Data budou testována pomocí počítačového softwaru Gretl. Testovat se budou následující hypotézy:

H_0: Výběrový soubor má normální rozdělení.
H_1: Výběrový soubor nemá normální rozdělení.

Pokud budou p-hodnoty vyšší než hladina významnosti alfa 0,05, nulová hypotéza o normalitě rozdělení nebude zamítnuta. Pokud bude výsledná p-hodnota nižší než hladina významnosti alfa 0,05, nulová hypotéza se zamítne ve prospěch hypotézy H_1.

U parametrů, které vykážou normalitu rozdělení, bude proveden F-test, který hodnotí, jestli hodnoty pocházejí ze souborů se stejným či odlišným rozptylem. Testovat se budou následující hypotézy:

H_0: Stejnorozptylnost souborů.
H_1: Rozptyly nejsou shodné.

Pakliže p-hodnota bude dosahovat nižší hodnoty než hladina významnosti alfa 0,05, nulová hypotéza o stejnorozptylnosti souborů bude zamítnuta ve prospěch hypotézy H1. Pokud bude zjištěná p-hodnota vyšší než hladina významnosti alfa 0,05, hypotéza H_0 bude přijata.

Dalším krokem je T-test, který zkoumá shodu středních hodnot dvou souborů. Testovány jsou následující hypotézy:

H_0: Hodnoty se statisticky významně neodlišují.
H_1: Hodnoty se statisticky liší.

Pokud je vypočítaná p-hodnota nižší než hladina významnosti alfa 0,05, hypotéze H_1 je zamítnuta ve prospěch hypotézy H1. Bude-li p-hodnota vyšší než hladina významnosti 0,05, hypotézu H_0 o neodlišujících se statistických hodnotách nezamítnu.

Výše uvedený F-test a T-test bude proveden pomocí funkcí v programu Excel.

Jestliže se Shapiro-Wilkovým testem neprokáže normalita rozdělení, bude proveden neparametrický test Mann-Whitney U, který se používá pro veličiny, kte-

ré nesplňují podmínku Gaussova normálního rozdělení. U Mann-Whitney U testu se testují následující hypotézy:

H_0: Oba výběry pocházejí ze stejného rozdělení.
H_1: Oba výběry nepocházejí ze stejného rozdělení.

Pokud bude výsledná p-hodnota nižší než hladina významnosti alfa 0,05, nulová hypotéza H_0 bude zamítnuta ve prospěch hypotézy H_1. Pokud bude výsledná p-hodnota vyšší než hladina významnosti alfa 0,05, hypotéza H_0 bude přijata.

V další části kapitoly vlastní práce bude aplikovaná metoda využívající parametr ekonomický zisk. Konkrétně bude využito metody manželů Neumariových metoda INFA, jedná se o Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů. Prostřednictvím této metodiky je možné získat oborové hodnoty pro konkrétní odvětví, proto bude provedeno zjištění hodnot ukazatelů pro sledované podniky a následně je porovnám s konkrétním odvětví dle klasifikace CZ-NACE.

$$EVA = (ROE - re) * VK \tag{12}$$

V další části vlastní práce budou identifikovány kvalitativní faktory, které působí na výkonnost podniků.

V závěru vlastní práce bude ze zjištěných hodnot bude provedena regresní a korelační analýza, která podá obraz o statistických závislostech jednotlivých ukazatelů. Korelační analýzou pomocí Pearsonova koeficientu budou eliminovány ty proměnné, které budou vzájemně korelované. Hodnoty koeficientu jsou v intervalu (1;1), hodnoty blíží se krajním hodnotám budou z funkce vyřazeny.

Dalším krokem bude regresní analýza, jejím úkolem bude sestavit regresní funkci, která bude popisovat vztah mezi závisle proměnnou, v tomto případě se bude jednat o ekonomickou přidanou hodnotu a mezi vysvětlujícími proměnnými. Funkce bude sestavena pomocí metody nejmenších čtverců v počítačovém softwaru Gretl. Následně bude potřeba tuto funkci verifikovat jednotlivými testy:

T-testem, který měří významnost parametrů a pracuje s následujícími hypotézami:

H_0: parametr není statisticky významný
H_1: parametr je statisticky významný

F-testem, který znázorňuje statistickou významnost modelů:

H_0: model není statisticky významný
H_1: model je statisticky významný

V modelu je potřeba otestovat multikolinearitu, která sleduje, jestli je vysvětlující proměnná perfektně korelována s jinou nebo jinými vysvětlujícími proměnnými. Multikolinearita se testuje pomocí VIF (Variance Inflation Factor), jehož minimální hodnota je rovna 1 a nesmí překročit číslo 10, které by mohlo indikovat problémy multikolinearity.

K testování specifikace modelu je použit LM – test druhé mocniny a LM – test logaritmy, testy zjišťují, jestli nejsou v modelu specifikační chyby. Nulová hypotéza o správně specifikované funkční formě se nesmí zamítnout.

H_0: funkční forma je správně specifikovaná
H_1: funkční forma není správně specifikovaná

Jestli má chybový člen normální rozdělení, konstantní rozptyl a nulovou střední hodnotu, je měřeno Chí-kvadrát testem, kde se požaduje, aby se nezamítla nulová hypotéza.

H_0: chybový člen má normální rozdělení
H_1: chybový člen nemá normální rozdělení

Pomocí Whiteova testu bude měřena heteroskedasticita chybového členu.

H_0: homoskedasticita chybového členu
H_1: heteroskedasticita chybového členu

4 Empirická část

Průmyslová produkce je nejdůležitějším sektorem průmyslu České republiky, jelikož podíl na tvorbě hrubé přidané hodnoty činí okolo 30 %. Meziroční růst se pohybuje okolo 5 %, proto se Česko řadí mezi pět členských zemí Evropské unie, jejichž produkce roste nejrychleji. 30 % podíl z pohledu Evropské unie není nijak zásadní, neboť řadí Českou republiku na příčku 11. místa s podílem 2 % na celkové průmyslové produkci EU28. *„Českou republiku ovšem lze označit za ‚nejprůmyslovější' zemi Evropy, jelikož podíl průmyslu na podnikové ekonomice je tu nejvyšší ze všech zemí EU. Více než polovina produkce jde na export,"* (Ritschelová, 2015).

Dle klasifikace ekonomický činností CZ-NACE dělíme průmysl do skupin s označením: B Těžba a dobývání, C Zpracovatelský průmysl, D Výroba a rozvod elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného vzduchu a E Zásobování vodou.

Tab. 1 Meziroční indexy jednotlivých průmyslů

CZ-NACE	2011	2012	2013	2014	2015
Průmysl celkem	**107,6**	**101,7**	**101,5**	**108,9**	**102,6**
B Těžba a dobývání	105,9	89,0	90,9	92,5	93,9
C Zpracovatelský průmysl	108,6	101,8	101,5	110,9	103,0
D Výroba a rozvod elektřiny	95,8	104,4	105,1	89,5	99,6

Zdroj: Český statistický úřad 2017.

Tab. 2 Tržby jednotlivých sektorů průmyslů v %

CZ-NACE	2014
Průmysl celkem	100,00
B Těžba a dobývání	2,73
C Zpracovatelský průmysl	81,61
D Výroba a rozvod elektřiny	12,53
E Zásobování vodou	3,14

Zdroj: Český statistický úřad 2017.

Z údajů zveřejněných na Českém statistickém úřadu je patrné, že tahounem je zpracovatelský průmysl. Nejhůře je na tom těžba a dobývání. Výkonnostně je zajímavá kategorie zpracovatelský průmysl.

Pokud se pak zaměřuji na jednotlivé kategorie zpracovatelského průmyslu, kategorie dle CZ-NACE kódu 27 Výroba elektrických zařízení vykazuje klesající tempo růstu tržeb.

Pod kategorií výroba elektrických zařízení spadá šest skupin. Aby se zúžila oblast zkoumání, zaměřilo se na jednu z kategorií. Předmětem zkoumání bude skupina Výroba spotřebičů převážně pro domácnost, která se dělí na dvě podskupiny, jednou z nich jsou elektrické spotřebiče dle CZ NACE 27.51 a druhou kategorií dle CZ NACE 27.52 neelektrické spotřebiče.

Ve skupině neelektrických spotřebičů jsem pomocí databáze Amadeus identifikovala 111 aktivních subjektů, tyto subjekty jsem rozdělila na malé podniky do 50 zaměstnanců, střední podniky, které mají mezi 50 až 250 zaměstnanci a velké podniky, které zaměstnávají více než 250 zaměstnanců. Ze 111 aktivních subjektů jsou jen 3 podniky, které se řadí mezí velké podniky. 102 podniků spadá do kategorie malých podnikatelů, ve většině případů jsou to mikropodniky s počtem 3 zaměstnanců. Proto pro výzkum bude nejvhodnější skupina 6 podniků, které splňují následující podmínky:

- počet zaměstnanců 50 až 250, jedná se tedy o střední podnikatele,
- společnosti zařazené v ekonomické činnosti dle CZ-NACE v 27. skupině,
- sídla společností v České republice,
- získané roční uzávěrky za roky 2011,2012,2013,2014.

Vybrané podniky:
HAAS + SOHN RUKOV, s.r.o.
ABX, s.r.o.
BEF HOME, s.r.o.

EUROMETALGROUP, s.r.o.
KARMA ČESKÝ BROD, a.s.
CYPRIÁN, s.r.o.

4.1 Charakteristiky vybraných podniků

4.1.1 Charakteristika podniku HAAS + SOHN RUKOV, s.r.o.

Obchodní firma: HAAS + SOHN RUKOV, s.r.o.
Sídlo: Rumburk, SNP 474, PSČ 40801
Identifikační číslo: 627 40 989
Právní forma: společnost s ručením omezením
Datum zápisu: 21. března 1995
Základní kapitál: 10 000 000 Kč
Splaceno: 100 %
Předmět podnikání: 27520 Výroba neelektrických spotřebičů převážně pro domácnost

4.1.2 Charakteristika podniku ABX, s.r.o.

Obchodní firma: ABX, spol. s.r.o.
Sídlo: Žitná 1091/3, Rumburk 1, 408 01 Rumburk
Identifikační číslo: 445 68 703
Právní forma: společnost s ručením omezeným
Datum zápisu: 17. dubna 1992
Základní kapitál: 16 000 000 Kč
Splaceno: 100 %
Předmět podnikání: 27520 Výroba neelektrických spotřebičů převážně pro domácnost

4.1.3 Charakteristika podniku BEF HOME, s.r.o.

Obchodní firma: BeF Home, s.r.o.
Sídlo: Kotvrdovice 277, 679 07 Kotvrdovice
Identifikační číslo: 255 24 682
Právní forma: Společnost s ručením omezeným
Datum zápisu: 8. dubna 1998
Základní kapitál: 105 500 Kč
Splaceno: 100 %
Předmět podnikání: 27520 Výroba neelektrických spotřebičů převážně pro domácnost

4.1.4 Charakteristika podniku EUROMETALGROUP, s.r.o.

Obchodní firma: EUROMETALGROUP, s.r.o
Sídlo: Krásná Lípa, Strádalova 313, 407 46
Identifikační číslo: 272 90 433
Právní forma: společnost s ručením omezeným
Datum zápisu: 22. března 2006
Základní kapitál: 9 000 000 Kč
Splaceno: 100 %
Předmět podnikání: 27520 Výroba neelektrických spotřebičů převážně pro domácnost

4.1.5 Charakteristika podniku KARMA ČESKÝ BROD, a.s.

Obchodní firma: Karma Český Brod, a.s.
Sídlo: akciová společnost
Identifikační číslo: 261 90 982
Právní forma: akciová společnost
Datum zápisu: 27. července 2000
Základní kapitál: 71 085 000 Kč
Splaceno: 100 %
Předmět podnikání: 27520 Výroba neelektrických spotřebičů převážně pro domácnost

4.1.6 Charakteristika podniku CYPRIÁN, s.r.o.

Obchodní firma: CYPRIÁN, s.r.o.
Sídlo: Janovská 1069/13, Polanka nad Odrou, 725 25 Ostrava
Identifikační číslo: 268 32 984
Právní firma: společnost s ručením omezeným
Datum zápisu: 3. května 2004
Základní kapitál: 200 000 Kč
Splaceno: 100 %
Předmět podnikání: 27520 Výroba neelektrických spotřebičů převážně pro domácnost

4.2 Analýza poměrových ukazatelů vybraných podniků

4.2.1 Ukazatele rentability jednotlivých podniků

V tabulce č.3 jsou poměrové ukazatele rentability konkrétně rentabilita celkového vloženého kapitálu ROA, ukazatel rentability vlastního kapitálu ROE a rentabilita investovaného kapitálu ROCE. V první časti tabulky jsou vypočítané hodnoty ROA, oborový průměr v letech 2011 až 2014 se pohyboval od 5 % - 9 %. Nadprůměrné

rostoucí hodnoty vykazuje společnost HAAS + SOHN RUKOV, podniky BeF Home, EUROMETALGROUP a Karma Český Brod mají v některých letech záporné hodnoty ukazatele, u všech podniků je tento stav zapříčiněn záporným výsledkem hospodaření. Společnost ABX v prvních dvou letech vykazuje rostoucí rentabilitu celkového kapitálu a v posledních třech letech klesající hodnotu. Podnik CYPRIÁN má ve všech letech rostoucí hodnotu a v roce 2014 tak dosahuje obdobného výsledku jako má oborový průměr.

Další ukazatel, který měří rentabilitu vlastního kapitálu, se v oboru pohyboval v rozmezích 10 % - 12 %. Nejvyšších hodnot dosahují podniky HAAS + SOHN a CYPRIÁN, obě společnosti mají v roce 2014 až dvojnásobné hodnoty oborového průměru. Některé podniky opět vykazují záporné hodnoty rentability vlastního kapitálu, které jsou opět zapříčiněny záporným výsledkem hospodaření. Společnost Karma Český Brod v roce 2011 vykazuje ztrátu, v posledních dvou letech má výsledky oborového průměru. Podnik EUROMETALGROUP vykazuje v roce 2011 zápornou hodnotu rentability vlastního kapitálu, to je způsobeno záporným vlastním kapitálem, v roce 2012 už je tato hodnota kladná, příčinou je ale opět vykázaný záporný kapitál a vykazovaná ztráta v hospodářském výsledku. V roce 2013 tento podnik opět dosahuje záporných hodnota rentability vlastního kapitálu, která je způsobena kladným hospodářským výsledkem ale zápornou hodnotou vlastního kapitálu. V roce 2014 je možno říct, že podnik je rentabilní, neboť vykazuje kladný vlastní kapitál a kladnou hodnotu hospodářského výsledku.

Poslední část tabulky se zabývá rentabilitou investovaného kapitálu, ukazatel určuje, jakého zisku před úroky a zdaněním dosahuje podnik z investované jedné koruny kapitálu. Nejvyšší hodnoty dosahoval podnik EUROMETALGROUP v roce 2013. Rostoucí hodnoty vykazuje podnik CYPRIÁN, klesajících hodnot si lze všimnout u firmy BeF Home.

Tab. 3 Ukazatelé rentability vybraných podniků v %

Podnik	2011	2012	2013	2014
ROA				
HAAS + SOHN RUKOV, s.r.o.	3,62	7,89	11,19	10,95
ABX, spol. s.r.o.	0,04	4,34	2,43	0,96
BeF Home, s.r.o.	10,29	6,14	1,87	-1,27
EUROMETALGROUP, s.r.o	16,72	-2,98	2,76	3,59
Karma Český Brod, a.s.	-18,79	2,02	5,95	6,48
CYPRIÁN, s.r.o.	1,47	2,21	5,07	6,00
ROE				
HAAS + SOHN RUKOV, s.r.o.	7,52	15,29	18,68	18,14
ABX, spol. s.r.o.	0,04	4,57	2,54	0,98
BeF Home, s.r.o.	11,6	7,02	2,24	-1,56
EUROMETALGROUP, s.r.o	-1655	77,43	-192,38	24,65
Karma Český Brod, a.s.	-34,65	3,41	8,1	7,87
CYPRIÁN, s.r.o.	16,11	8,27	21,79	27,49
ROCE				
HAAS + SOHN RUKOV, s.r.o.	10,46	21,03	21,86	20,42
ABX, spol. s.r.o.	0,08	5,62	3,12	1,15
BeF Home, s.r.o.	12,15	8,4	3,01	-1,22
EUROMETALGROUP, s.r.o	49,03	-18,52	61,63	15,00
Karma Český Brod, a.s.	-30,78	4,46	9,52	10,02

CYPRIÁN, s.r.o.	5,8	6,64	13,3	15,93

Zdroj: Výroční zprávy vybraných podniků.

4.2.2 Ukazatele zadluženosti u vybraných podniků

Pro každý podnik je důležité zvolit správný poměr vlastních a cizích zdrojů. Cizí zdroje jsou obvykle levnější, ale vysoká zadluženost zvyšuje riziko podniku v podobě neschopnosti placení závazků svým věřitelům. Doporučená hodnota celkové zadluženosti, nacházející se v první části tabulky, se pohybuje v rozmezích 30 % – 60 %, ve zpracovatelském průmyslu, konkrétně ve sledovaném odvětví se průměr ukazatele zadluženosti v letech 2011 – 2014 pohyboval v intervalu 57 – 60 %. V těchto doporučených hodnotách se nachází jen jediná firma, kterou je podnik HAAS + SOHN. Podniky CYPRIÁN a EUROMETALGROUP mají zadluženost daleko větší, než je oborový průměr, zadluženost podniku EUROMETALGROUP přesahuje 100 %, to je způsobeno zápornou hodnotou vlastního kapitálu v rozvaze. Společnosti BeF Home a ABX svoji činnost z většiny financují z vlastních zdrojů.
Míra samofinancování udává, do jaké míry je podnik schopen pokrýt své potřeby z vlastních zdrojů. Ze svých vlastních zdrojů by nejlépe dokázaly pokrýt své potřeby firmy ABX a BeF Home. Nejhůře jsou na tom podniky EUROMETALGROUP a CYPRIÁN.

Dalším sledovaným koeficientem je míra zadluženosti, která znázorňuje poměr cizích zdrojů vůči vlastním zdrojům. Podniku HAAS + SOHN zadluženost každým rokem klesá, společnosti ABX a BeF Home by neměly mít žádný problém při žádání o úvěr. Nejvyšších hodnot dosahují firmy CYPRIÁN a EUROMETALGROUP.

Tab. 4 Ukazatelé zadluženosti vybraných podniků v %

Podnik	2011	2012	2013	2014
Celková zadluženost				
HAAS + SOHN RUKOV, s.r.o.	58,33	49,45	39,80	31,42
ABX, spol. s.r.o.	4,33	5,00	4,54	2,72
BeF Home, s.r.o.	11,39	12,46	16,62	18,39
EUROMETALGROUP, s.r.o	101,32	103,84	101,43	93,97
Karma Český Brod, a.s.	45,75	40,41	19,73	17,12
CYPRIÁN, s.r.o.	90,31	72,54	76,01	73,38
Míra samofinancování				
HAAS + SOHN RUKOV, s.r.o.	41,60	50,52	60,13	68,33
ABX, spol. s.r.o.	95,67	95,00	95,51	97,28
BeF Home, s.r.o.	89,12	87,51	83,34	81,59
EUROMETALGROUP, s.r.o	-0,97	-3,85	-1,43	6,03
Karma Český Brod, a.s.	54,25	59,10	73,49	82,30
CYPRIÁN, s.r.o.	9,15	26,66	23,28	24,25
Míra zadluženosti				
HAAS + SOHN RUKOV, s.r.o.	140,23	97,89	66,19	45,98
ABX, spol. s.r.o.	4,52	5,27	4,76	2,80
BeF Home, s.r.o.	12,78	14,24	19,99	18,39
EUROMETALGROUP, s.r.o	-9995,20	-2700,00	-7082,00	1559,00
Karma Český Brod, a.s.	84,35	68,37	26,85	20,81

CYPRIÁN, s.r.o.	987,12	272,06	326,51	302,55

Zdroj: Výroční zprávy vybraných podniků.

4.2.3 Ukazatele likvidity u vybraných podniků

Další tabulka znázorňuje ukazatele likvidity. První část se zabývá běžnou likviditou, která popisuje, kolikrát je podnik schopen pokrýt své krátkodobé závazky. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je v intervalu 1,5 – 2,5. Hodnota ukazatele by se neměla dostat pod 1, mohla by hrozit platební insolvence. Všechny podniky se pohybují většinou nad intervalem, podnik ABX dosahuje v posledním roce hodnoty 33,59, u této firmy proto riziko insolventnosti nehrozí. Společnost EUROMETALGROUP má jako jediná hodnotu běžné likvidity pod hranicí intervalu.

Ukazatel okamžitá likvidita zahrnuje nejlikvidnější majetek a vyjadřuje, kolik likvidního majetku připadá na 1 Kč krátkodobých závazků. Doporučená hodnota tohoto ukazatele se uvádí v intervalu od 0,2 do 0,8. Pod spodní hranici se dostal podnik HAAS + SOHN v roce 2012. Společnost EUROMETALGROUP vykazuje v letech 2011 až 2014 okamžitou likviditu pod touto hranicí, lze tedy říci, že okamžitá likvidita je nižší než doporučovaná hodnota. Ostatní podniky přesahují horní hranici doporučené hodnoty.

Ukazatel pohotové likvidity na rozdíl od předchozího ukazatele počítá i s krátkodobými pohledávkami. Popisuje, kolik tohoto likvidního majetku připadá na 1 Kč závazků. Optimální hodnota se pohybuje v intervalu 1 – 1,5. V optimálním intervalu se nachází jen firma BeF Home a to v roce 2012. Další 3 podniky jsou nad doporučenou hodnotou, podniky mají dostatečné množství likvidních aktiv, zbylé dva podniky se nachází pod spodní hranicí intervalu. V roce 2013 má nejnižší hodnotu společnost EUROMETALGROUP, kdy na 1 Kč závazků připadá 0,39 korun likvidního majetku.

Tab. 5 Ukazatele likvidity vybraných podniků.

Podnik	2011	2012	2013	2014
Běžná likvidita				
HAAS + SOHN RUKOV, s.r.o.	1,57	1,62	2,16	2,24
ABX, spol. s.r.o.	21,07	18,28	19,59	33,59
BeF Home, s.r.o.	4,32	3,72	2,68	2,66
EUROMETALGROUP, s.r.o	1,10	0,82	0,87	1,08
Karma Český Brod, a.s.	1,78	2,56	6,88	6,95
CYPRIÁN, s.r.o.	1,64	2,50	9,69	7,10
Okamžitá likvidita				
HAAS + SOHN RUKOV, s.r.o.	0,56	0,14	0,63	0,74
ABX, spol. s.r.o.	9,61	8,45	8,81	13,10
BeF Home, s.r.o.	0,88	1,89	0,46	0,38
EUROMETALGROUP, s.r.o	0,10	0,07	0,12	0,04
Karma Český Brod, a.s.	0,57	1,24	1,97	2,70
CYPRIÁN, s.r.o.	0,60	0,99	4,72	6,05
Pohotová likvidita				
HAAS + SOHN RUKOV, s.r.o.	0,90	0,56	1,89	2,23
ABX, spol. s.r.o.	14,71	11,77	11,67	18,87
BeF Home, s.r.o.	1,58	1,28	0,98	0,75
EUROMETALGROUP, s.r.o	0,43	0,42	0,39	0,58
Karma Český Brod, a.s.	2,00	2,56	3,94	4,19

CYPRIÁN, s.r.o.	1,55	2,37	10,27	8,99

Zdroj: Výroční zprávy vybraných podniků.

4.2.4 Ukazatele aktivity u vybraných podniků

Pro ukazatele aktivity byl zvolen obrat aktiv a dobu obratu aktiv. Tyto ukazatele podávají obraz o efektivnosti využívání aktiv v podniku. Doporučená hodnota by se měla pohybovat v intervalu 1 – 1,5. Tabulkových hodnot dosahuje pouze podnik HAAS + SOHN, ostatní podniky mají buď nižší hodnoty než doporučované, byť jsou příkladem společnosti BeF Home, ABX a Cyprián, kde může nastat, že nebude moci využít všech potenciálně výhodných podnikatelských příležitostí, nebo hodnoty vyšší, které jsou možné sledovat u podniku EUROMETALGROUP.

Ukazatel doby obratu aktiv znázorňuje průměrný počet dnů, za který dojde k transformaci aktiv v tržby. Z tabulky č. 6 je patrné, že podnik EUROMETALGROUP má nejnižší hodnotu ukazatel doba obratu aktiv příkladem rok 2013 s 157 dny.

Tab. 6 Ukazatele aktivity u vybraných podniků

Podnik	2011	2012	2013	2014
Obrat aktiv				
HAAS + SOHN RUKOV, s.r.o.	1,25	1,40	1,58	1,70
ABX, spol. s.r.o.	1,02	1,09	0,88	0,76
BeF Home, s.r.o.	0,99	0,77	0,82	0,84
EUROMETALGROUP, s.r.o	2,07	1,88	2,28	1,85
Karma Český Brod, a.s.	0,87	1,00	0,98	0,88
CYPRIÁN, s.r.o.	1,11	1,09	0,89	0,82
Dobra obratu aktiv (dny)				
HAAS + SOHN RUKOV, s.r.o.	288	256	228	211
ABX, spol. s.r.o.	323	329	406	473
BeF Home, s.r.o.	360	465	439	430
EUROMETALGROUP, s.r.o	174	191	157	194
Karma Český Brod, a.s.	410	360	366	409
CYPRIÁN, s.r.o.	323	329	406	441

Zdroj: Výroční zprávy vybraných podniků

4.3 Statistická verifikace vybraných ukazatelů finanční výkonnosti

V této kapitole jsou jednotlivé ukazatele testovány. Pomocí Shapiro Wilk testu bylo provedeno testování normality, díky němu došlo k zjištění, že ukazatele ROE, ROE a ROCE podniku Karma Český Brod nemají normální rozdělení. Dále nebyla tato normalita prokázána u ukazatelů celková zadluženost podniku EUROMETAL-GROUP a míra samofinancování podniku Cyprián.

U ukazatelů, kde byla prokázána normalita rozdělení, byl proveden F-test, který prověřuje stejnorozptylnost. Na závěr byl použit příslušný T-test, který testuje hodnoty připadající sledovaným podnikům s hodnotami odvětvových průměrů.

Tab. 7 Hodnota p-hodnot jednotlivých podniku podle T-testu

	P-hodnota					
	HAAS	**ABX**	**BeF Home**	**EURO-METAL**	**KARMA**	**CYPRIÁN**
ROA	0,02	0,14	0,20	0,32	-	0,05
ROE	0,01	0,15	0,20	0,39	-	0,02
ROCE	0,12	0,00	0,09	0,52	-	0,25
Celková zadluženost	0,45	0,00	0,00	-	0,30	0,00
Míra samofinancování	0,50	0,00	0,00	0,000	0,29	-
Míra zadluženosti	0,37	0,00	0,00	0,17	0,35	0,10
Běžná likvidita	0,25	0,01	0,06	0,00	0,19	0,21
Okamžitá likvidita	0,82	0,00	0,32	0,00	0,10	0,15
Pohotová likvidita	0,78	0,00	0,08	0,00	0,06	0,16
Obrat aktiv	0,32	0,05	0,07	0,78	0,05	0,07
Doba obratu aktiv	0,16	0,03	0,00	0,03	0,00	0,11

Zdroj: Vlastní zpracování za pomoci programu Excel

V tabulce jsou zeleně vyznačená políčka, kde p-hodnota je vyšší než hladina významnosti 0,05. U ukazatelů, jehož hodnota je vyšší než hladina významnosti, lze konstatovat, že střední hodnota dvou výběrových hodnot se neliší, hypotézu H_0 o shodě střední hodnot nelze zamítnout. U podniku HAAS + SOHN se statisticky neliší většina hodnot ukazatelů, shodu středních hodnot nelze prokázat u ukazatelů ROA, ROE. U podniku ABX je naopak většina ukazatelů statisticky nevýznamná, mezi ukazatele, nelišící se od odvětvových ukazatelů lze zařadit ROA, ROE a obrat aktiv. Podnik BeF Home má ukazatele celková zadluženost, míra samofinancování, míra zadluženosti a doba obratu aktiv, u nichž není prokázána shoda středních hodnot. U podniuk EUROMETALGROUP byla prokázána shoda středních hodnot

u ukazatelů ROA, ROE, ROCE, míra zadluženosti a obrat aktiv. Ukazatel celkové zadluženosti nelze u tohoto podniku testovat T-testem, který prokazuje shodu střední hodnot, neboť nevykazuje normalitu rozdělení. Podnik Karma Český Brod má statisticky významné ukazatele vyjma ukazatelů ROA, ROE a ROCE, u kterých nelze jako u podniku EUROMETALGROUP testovat T-testem, který prokazuje shodu středních hodnot, z důvodu neprokázání normality rozdělení, dále u ukazatele doba obratu aktiv se pomocí T-testu prokázalo, že střední hodnoty ukazatelů nejsou shodné. Ukazatele podniku Cyprián, jejichž střední hodnoty se liší od odvětvových hodnot jsou ROE, celková zadluženost a ukazatel míra samofinancování, který nesplňuje normalitu rozdělení.

Tab. 8 Hodnota p-hodnot jednotlivých podniku podle Mann-Whitney U testu

	Celková zadluženost		
EUROMETALGROUP	p < 0,05		
	ROA	**ROE**	**ROCE**
KARMA ČESKÝ BROD	P > 0,05	p > 0,05	p > 0,05
	Míra samofinancování		
CYPRIÁN	p < 0,05		

Zdroj: Vlastní zpracování za pomocí programu Statistica

Ukazatele, kde nebyla prokázána normalita rozdělení, byly testovány neparametrickým testem Mann-Whitney U testem. Pokud je p-hodnota vyšší než hladina významnosti 0,05, hypotézu H_0 o shodě středních hodnot nelze zamítnout, ukazatele ROA, ROE a ROCE podniku Karma Český Brod pocházejí ze stejného rozdělení jako odvětvový průměr a vyznačují se stejnými mediány. Ukazatele celková zadluženost podniku EUROMETALGROUP a míra samofinancování podniku Cyprián se nevyznačují stejnými mediány jako odvětvové hodnoty.

4.4 Identifikace vlivu analytických ukazatelů na tvorbu ekonomické přidané hodnoty

4.4.1 Odvětvové hodnoty

V tabulce číslo 9 jsou uvedeny jednotlivé ukazatele pro oborové odvětví. Následně je provedena dekompozice EVA INFA a zobrazena v obrázcích č. 2,3 a 4. V roce 2011 je v odvětví ničena hodnota podniku, to je důsledkem záporného INFA Spreadu, který je způsobený vyšší sazbou alternativního nákladu na vlastní kapitál, kte-

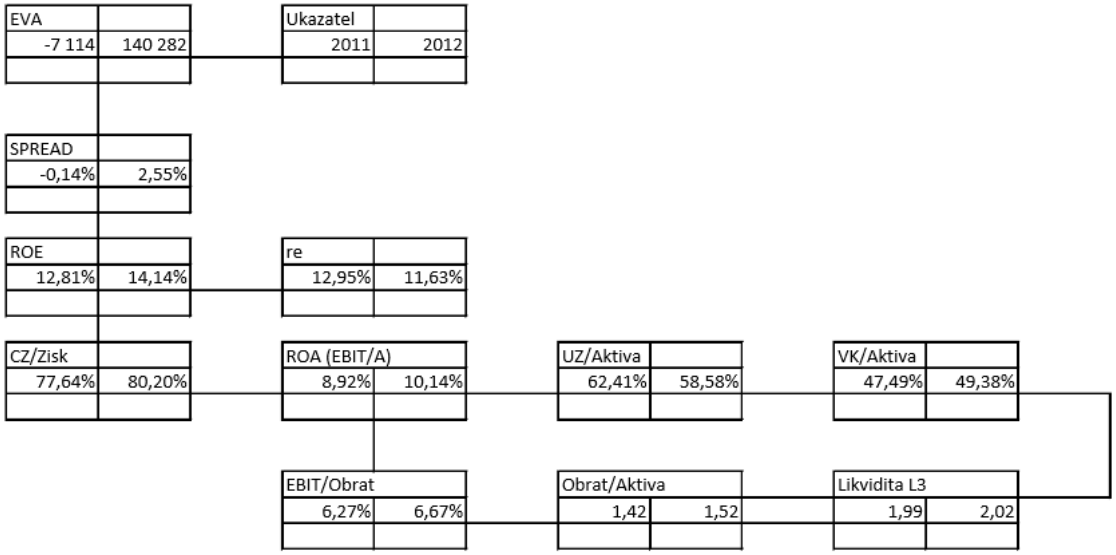
rá byla v roce 2011 12,95 % Rentabilita vlastního kapitálu vykazovala hodnotu 12,81 %. Od roku 2012 byla podniky v odvětví tvořena kladná ekonomická přidaná hodnota, důsledkem je kladný INFA Spread, který je zapříčiněn vyšší rentabilitou vlastního kapitálu, než je sazba alternativního nákladu na vlastní kapitál. V roce 2013 a 2014 odvětví vykazuje kladnou ekonomickou přidanou hodnotu způsobenou rostoucím INFA Spread. V roce 2013 je rostoucí INFA Spread způsoben klesající sazbou alternativního nákladu a v roce 2014 je zapříčiněn rostoucí rentabilitou vlastního kapitálu a rentabilitou celkového kapitálu.

Tab. 9 Jednotlivé hodnoty pyramidového rozkladu EVA INFA

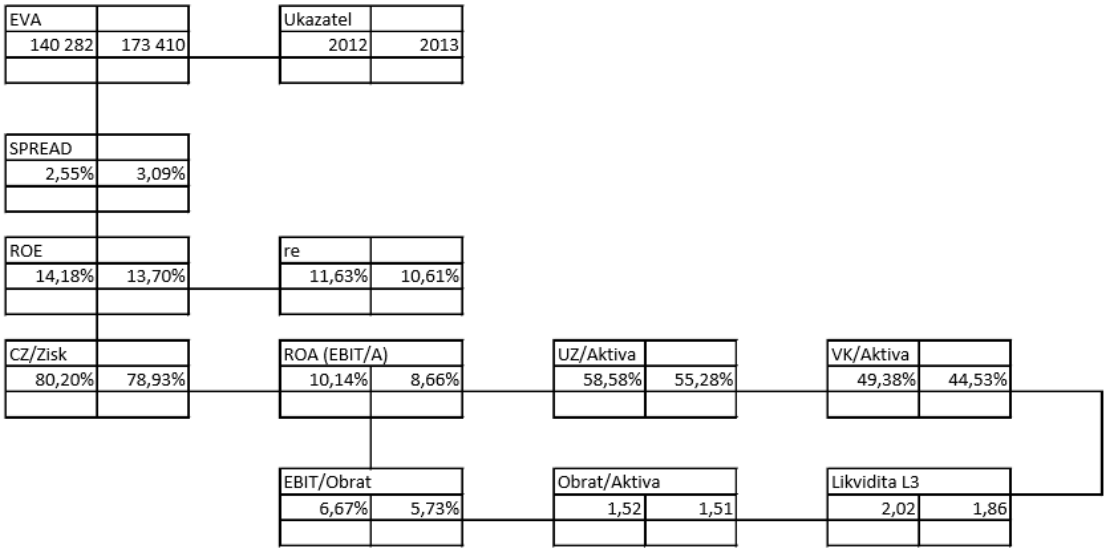
	2011	**2012**	**2013**	**2014**
SPREAD	-0,14 %	2,55 %	3,09 %	9,11 %
ROE	12,81 %	14,18 %	13,70 %	20,01 %
ROA	8,92 %	10,14 %	8,66 %	13,57 %
R_e	12,95 %	11,63 %	10,61 %	10,90 %
EBIT/Obrat	6,27 %	6,67 %	5,73 %	7,90 %
Obrat/Aktiva	1,42	1,52	1,51	1,72
VK/Aktiva	47,49 %	49,38 %	44,53 %	49,61 %
UZ/Aktiva	62,41 %	58,58 %	55,28 %	58,64 %
CZ/Zisk	77,64 %	80,20 %	78,93 %	80,67 %
Likvidita L3	1,99	2,02	1,86	1,57

Zdroj: Vlastní zpracování s využitím dat Ministerstva průmyslu a obchodu (©2017).

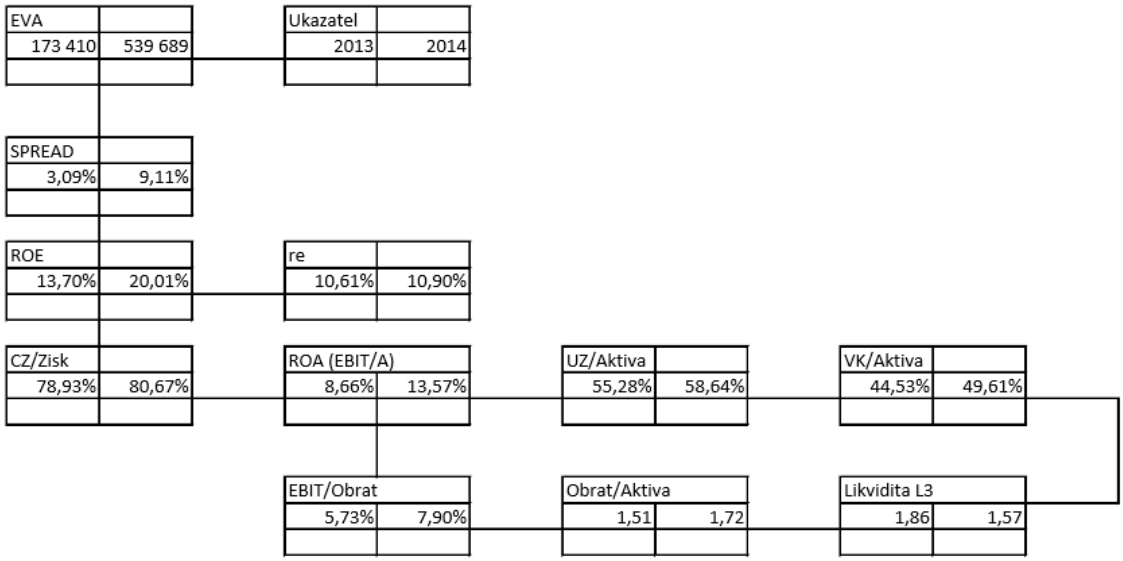
4.4.2 Dekompozice ukazatele EVA INFA hodnot odvětví



Obr. 2 Dekompozice ukazatele EVA INFA odvětví období 2011 - 2012



Obr. 3 Dekompozice ukazatele EVA INFA odvětví období 2012 – 2013



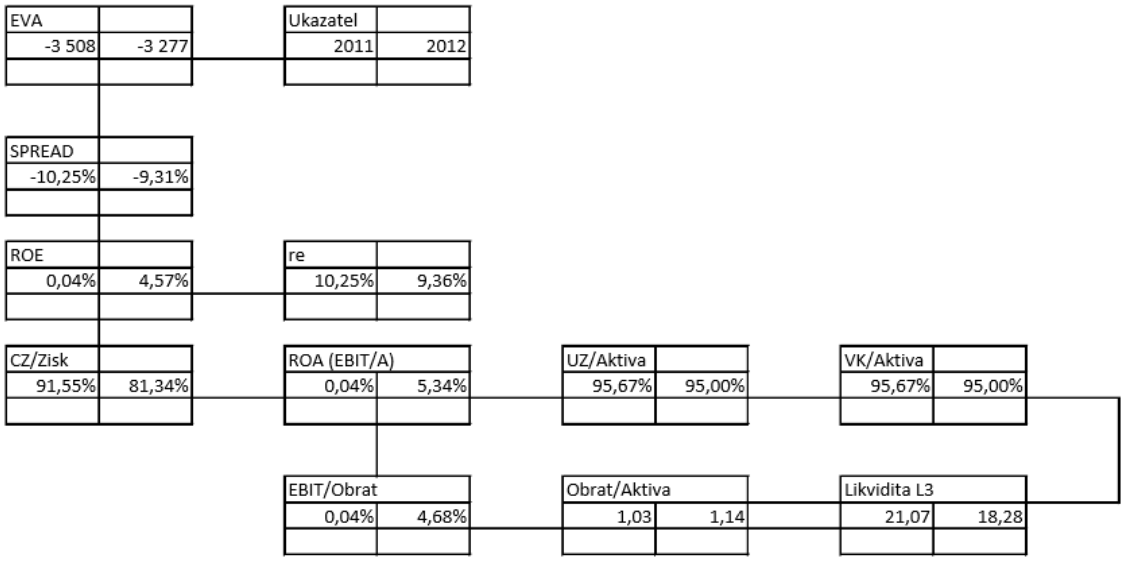
Obr. 4 Dekompozice ukazatele EVA INFA odvětví období 2013 - 2014

4.4.3 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku ABX, s.r.o.

Obrázek č. 5 zachycuje pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty podle metody INFA. Z pyramidového rozkladu je patrné, že mezi lety 2011 a 2012 ukazatel EVA vzrostl, to je zapříčiněno růstem ukazatele INFA spreadu, což je důsledek jak růstu rentability vlastního kapitálu, tak rentability celkového kapitálu. Náklady na vlastní kapitál se pohybují v odvětvových hodnotách 0 – 35 %, meziročně tento náklad klesá. Výrazně vzrostla zisková marže vyjádřena ukazatelem EBIT/obrat. Z hodnoty 0,04 % vzrostla zisková marže na hodnotu 4,68 %, stále se pohybuje pod oborovým průměrem odvětví.

Likvidita je zde v hodnotách výrazně vyšších ve srovnání s oborovým průměrem, který se pohybuje v doporučovaném intervalu hodnot pro ukazatel běžné likvidity 1,6 – 2,5.

I ukazatele dělení EBIT jsou v hodnotách výrazně vyšších, příkladem je ukazatel VK/Aktiva, jehož oborový průměr se pohybuje okolo 48 % a podnik ABX dosahuje hodnot 95 %. Vysoké hodnoty můžou způsobit pokles rentability vlastního kapitálu, ale z pohledu věřitelů upevňují finanční stabilitu. Ukazatele dělení EBIT meziročně klesají.

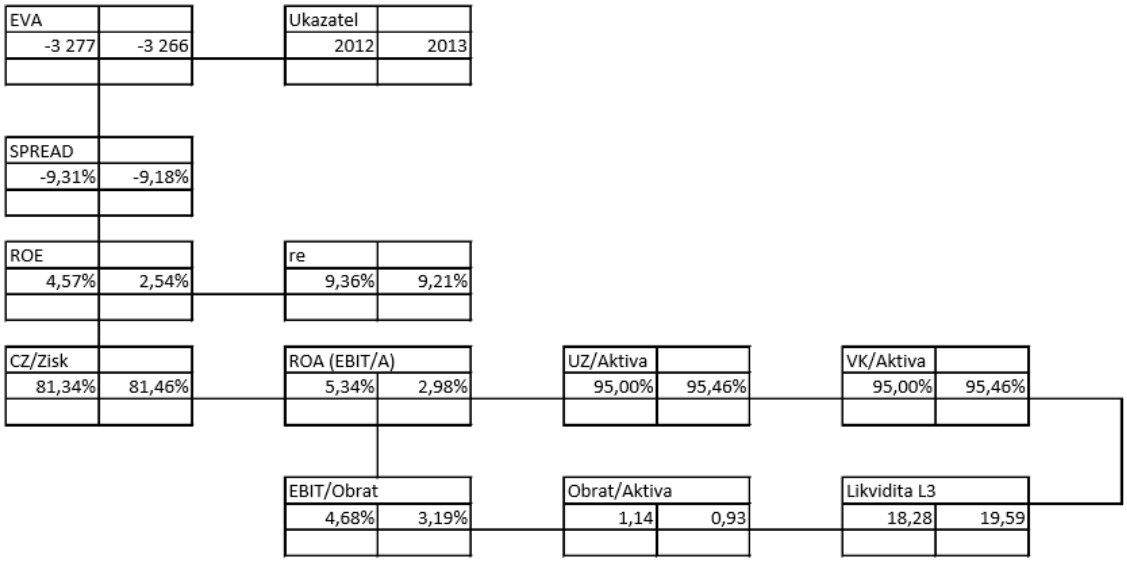


Obr. 5 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku ABX, s.r.o. období 2011-2012.

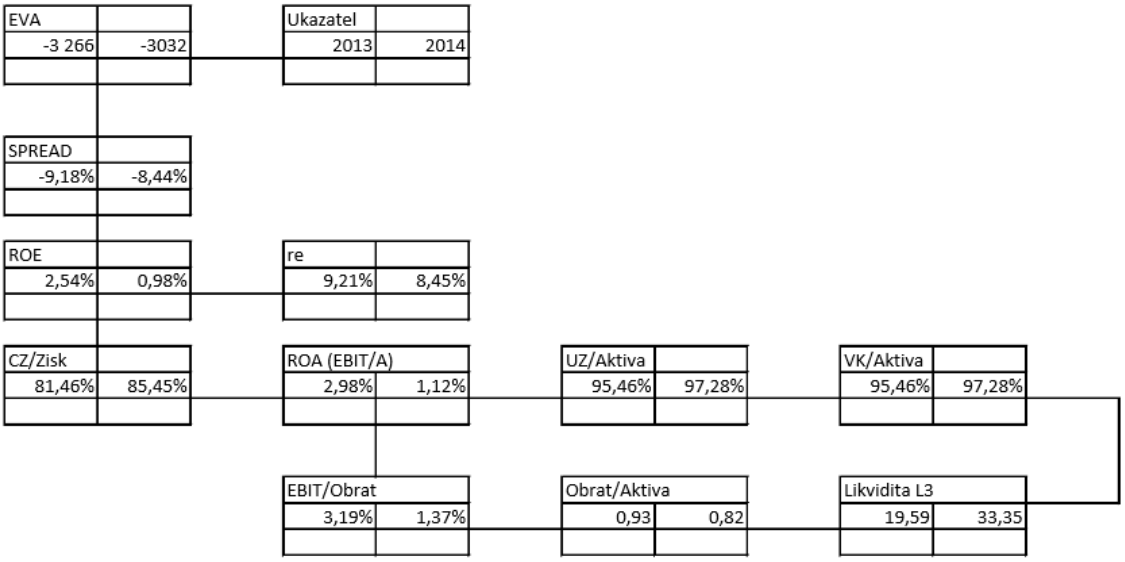
Z obrázku č. 6 a 7 je patrné, že podnik ABX opět vykazuje záporné hodnoty ukazatele EVA. Hodnoty INFA Spreadu i přes vykázané hodnoty mají rostoucí trend. Rostoucí hodnoty INFA Spreadu jsou i přes klesající rentabilitu celkových aktiv, klesajícím výsledkem hospodaření a rentability vlastního kapitálu zapříčiněny klesajícími náklady na vlastní kapitál.

Běžná likvidita vyjádřena ukazatelem L3 v letech 2013 a 2014 výrazně stoupá, a to z hodnoty 19,59 na hodnotu 33,35, to je způsobeno snížením množství krátkodobých závazků. V porovnání s odvětvovým průměrem jsou hodnoty zřetelně vyšší.

Podnik financuje svoji činnost z vlastními zdroji, proto ukazatele VK/Aktiva a UZ/Aktiva jsou shodné, podnik nevyužívá cizí úročený kapitál.



Obr. 6 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku ABX, s.r.o. období 2012-2013.



Obr. 7 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku ABX, s.r.o. období 2013-2014.

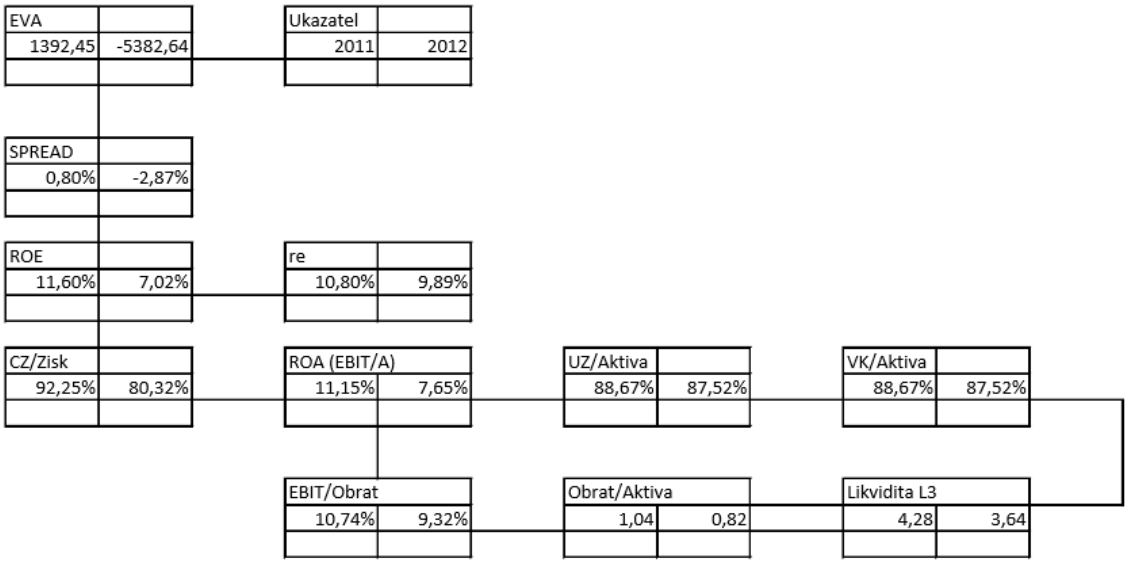
4.4.4 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku BeF Home, s.r.o.

Podnik BeF Home v roce 2012 vykazuje záporné hodnoty ekonomické přidané hodnoty, což je příčinou poklesu spreadu, ten je důsledkem poklesu rentability

vlastního kapitálu a rentability celkového kapitálu. V porovnání s oborovým průměrem, se hodnoty zásadně neliší, v roce 2011 je ROE podniku o více jak 1 % nižší, než je průměr těchto hodnot v odvětví. Ukazatel ROA je v roce 2011 dokonce o více než 2 % vyšší ve srovnání hodnotami v odvětví, v roce 2012 je patrný silný propad obou hodnot, to je zapříčiněno výrazným poklesem hospodářského výsledku a nárůstem vlastního kapitálu a celkových aktiv.

Nízké hodnoty lze vidět u ukazatele obratu aktiv, tyto hodnoty jsou nižší ve srovnání s odvětvím. Podnik BeF Home není schopen za sledované období ani jedenkrát přeměnit svoje aktiva v peněžní prostředky.

Likvidita podniku není tak alarmující jako u firmy ABX, hodnoty jsou stále výrazně vyšší než hodnoty odvětví a nacházejí se nad horní hranicí intervalu pro běžnou likviditu.

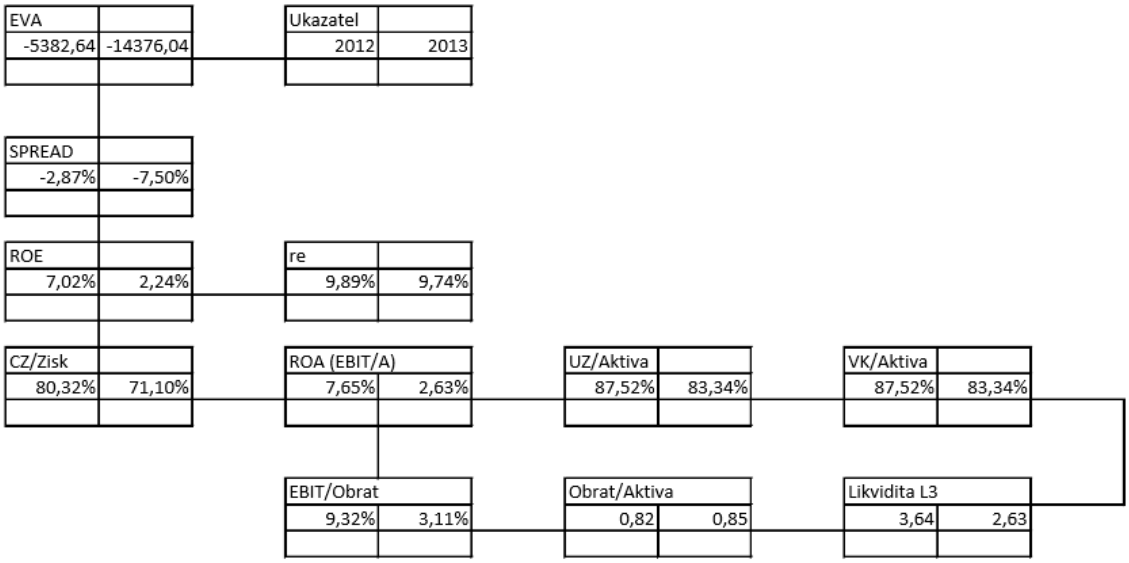


Obr. 8 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku BeF Home, s.r.o. období 2011 – 2012

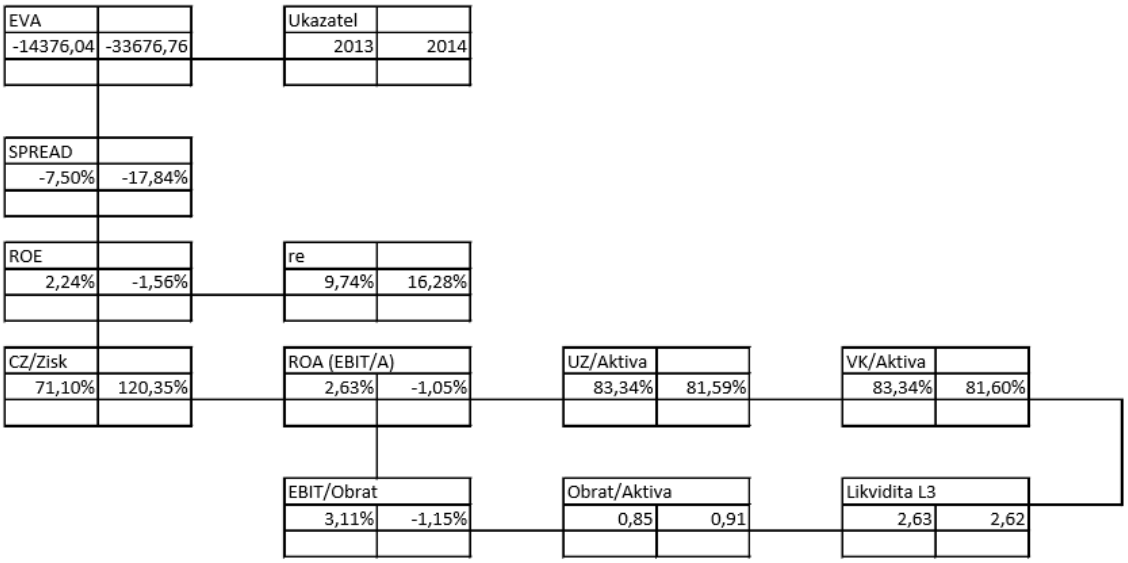
Obrázek č. 9 a 10 znázorňuje dekompozici ukazatele EVA podniku mezi lety 2012 – 2014. Z rozkladu je patrné klesající tempo INFA Spreadu, které působí na výkonnost podniku. V roce 2013 ve srovnání s rokem 2012 klesá rentabilita vlastního
a celkového kapitálu, v roce 2014 se obě hodnoty dostávají do záporných čísel. Oproti roku 2012 je patrná změna v podobě rostoucího obratu aktiv, a to i v roce 2013 a v roce 2014, v roce 2014 je hodnota obratu aktiv 0,91, což je pod úrovní vykazované hodnoty odvětví, která byla v roce 2014 1,72.

Náklad na vlastní kapitál v roce 2013 klesá, naopak v roce 2014 vzrostl z 9,74 % na 16,28 %. Vysoká hodnota nákladu na vlastní kapitál je způsobena ztrátou, s kterou podnik v tomto roce hospodařil, ta se v položce přirážka za podnikatelské riziko, která je součástí nákladu na kapitál, projevila negativně.

Likvidita v obou letech klesá, v roce 2013 a 2014 dosahuje hodnot z doporučovaného intervalu pro ukazatel běžné likvidity 1,6 – 2,5. Oproti průměru v odvětví je likvidita vyšší, vykazovaná hodnota odvětví byla v roce 2014 1,57, hodnota likvidity podniku byla 2,62.



Obr. 9 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku BeF Home, s.r.o. období 2012 – 2013.



Obr. 10 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku BeF Home, s.r.o. období 2013-2014.

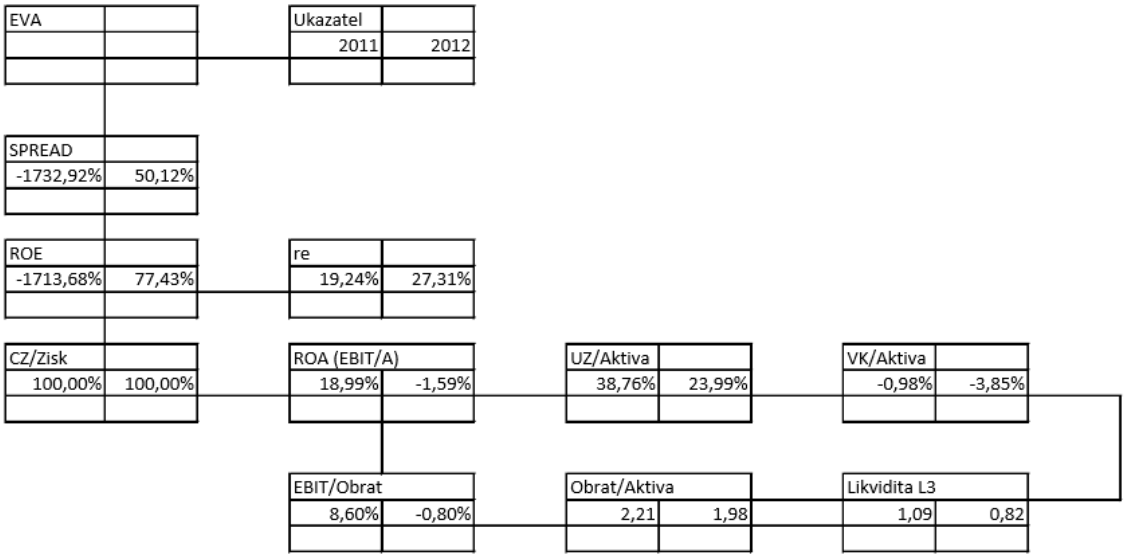
4.4.5 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku EUROMETALGROUP, s.r.o.

Obrázek č. 11 zachycuje pyramidový rozklad podniku EUROMETALGROUP v letech 2011 a 2012. V roce 2011 podnik vykazuje zápornou ekonomickou přidanou hodnotu, hodnota podniku pro vlastníky je tedy ničena, příčinou je záporný ukazatel rentability vlastního kapitálu, a to v souvislosti jak se zápornou hodnotou vlastního kapitálu, tak příslušných sledovaných kategorií výsledku hospodaření.

Náklady na vlastní kapitál vzrostly z 19,24 % na 27,31 %, podniku klesá hodnota obratu aktiv, zisková marže vyjádřená ukazatelem EBIT/Obrat se dostává do záporných čísel, to vše je způsobeno nejen záporným vlastním kapitálem ale i vykazovanou ztrátou hospodářského výsledku, které podnik v roce 2012 realizoval.

Likvidita podniku je nižší než oborový průměr a klesá pod spodní hranici doporučovaného intervalu ukazatele běžné likvidity.

Vykázaná kladná hodnota rentability vlastního kapitálu je důvodem záporného vlastního kapitálu a vykázané ztráty, dochází k ničení hodnoty podniku.



Obr. 11 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku EUROMETALGROUP, s.r.o. 2011-2012

Na obrázku č. 12 a 13 je zachycena dekompozice ukazatele EVA u podniku EUROMETALGROUP v letech 2013 – 2014.

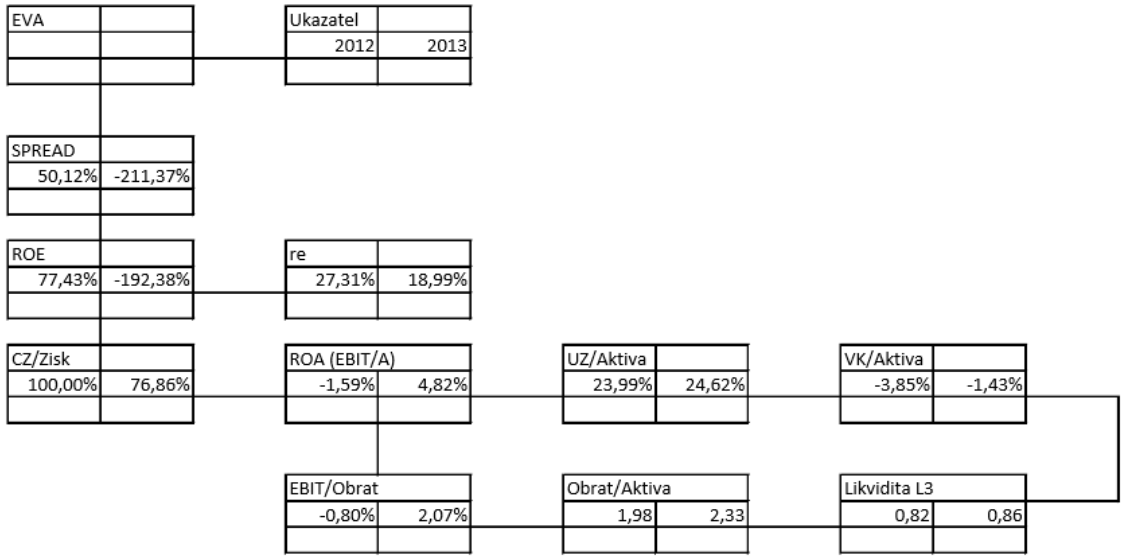
V roce 2013 je hodnota spreadu opět v záporných hodnotách, což je příčinou záporné rentability vlastního kapitálu. Podnik v roce 2013 vykazuje záporný vlastní kapitál, v tomto roce byl podnik schopný vytvořit kladný hospodářský výsledek. V roce 2014 rentabilita celkového kapitálu klesá, to je způsobeno navýšením jak vlastního kapitálu, tak i základního kapitálu v roce 2014.

Kladný výsledek hospodaření se promítl do ukazatelů ziskové marže a rentability celkového kapitálu. V roce 2013 se zvýšil ukazatel obratu aktiv z 1,98

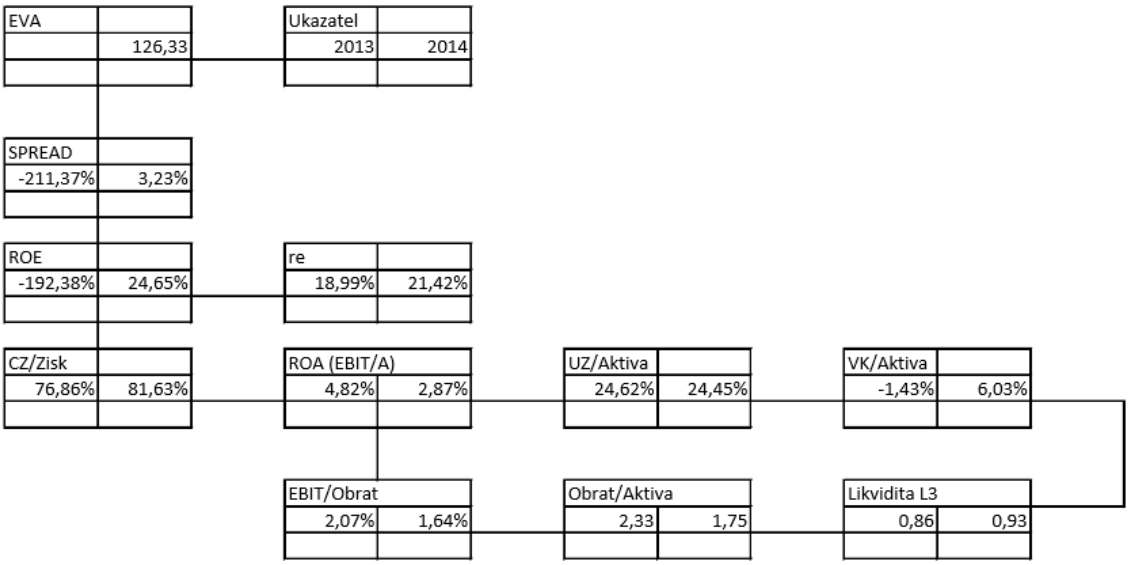
na 2,33, v roce 2014 opět klesá na hodnotu 1,75. V roce 2013 a 2014 se ukazatel obratu aktiv dostává nad průměr ukazatele v odvětví.

V roce 2014 podnik vykazuje kladný INFA Spread a kladnou rentabilitu vlastního kapitálu, v tomto roce podnik vykazuje kladný vlastní kapitál a hodnota hospodářského výsledku byla vykázaná jako kladná.

Zisková marže vyjádřená ukazatelem EBIT/obrat v roce 2014 klesla. Ukazatel likvidity vzrostl z 0,82 na 0,93, nadále se ale nachází pod oborovým průměrem a doporučovanou spodní hranicí pro ukazatel běžné likvidity.



Obr. 12 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku EUROMETALGROUP, s.r.o. 2012-2013



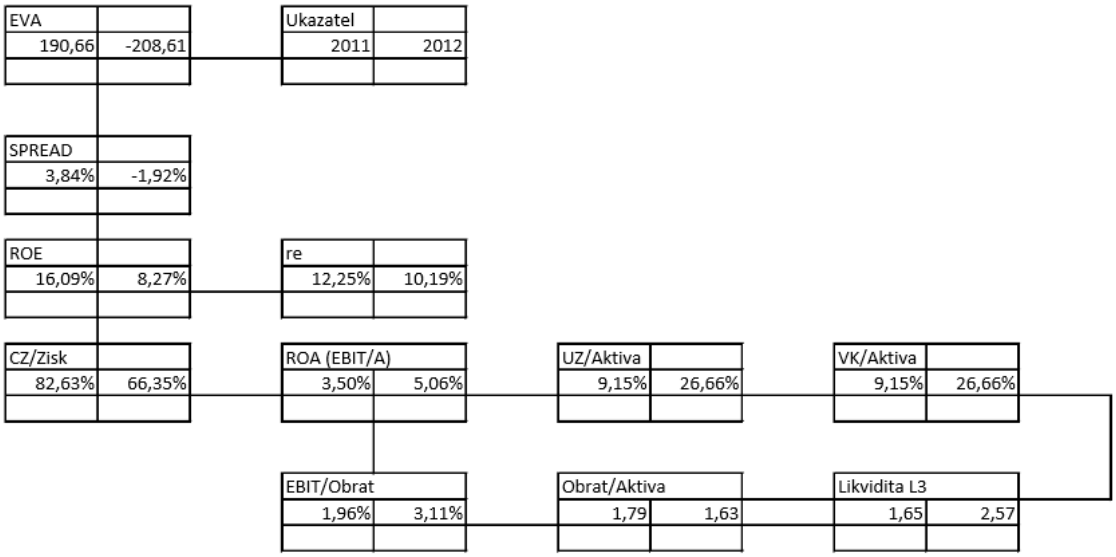
Obr. 13 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku EUROMETALGROUP s.r.o. 2013-2014

4.4.6 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku Cyprián, s.r.o.

Na obrázku č. 14 je zobrazen pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty v období 2011 – 2012. Vrcholový ukazatel výkonnosti znázorňuje meziroční pokles do záporných čísel, který je způsoben rentabilitou vlastního kapitálu. Tento pokles je zapříčiněn výrazným nárůstem vlastního kapitálu, který vzrostl z 4 967 tis. korun na 10 865 tis. korun, tento nárůst se také odráží v pyramidovém rozkladu u ukazatele VK/Aktiva, který se zvýšil až trojnásobně. Hodnota průměru v odvětví byla v roce 2011 47,49 %, podnik je i přes svůj nárůst podprůměrný.

Naopak rentabilita celkového kapitálu se téměř o půl procentního bodu zvýšila, ve srovnání s odvětvím jsou tyto hodnoty opět podprůměrné. Také náklad na vlastní kapitál je podniku klesající a pohybuje se v hodnotách pro odvětví 0 – 35 %. V roce 2011 má téměř shodnou hodnotu s průměrem v odvětví.

I likvidita v letech 2011 a 2012 dosahuje doporučených hodnot pro běžnou likviditu a o od odvětví, které vykazují hodnoty v roce 2011 1,99 a v roce 2012 2,02 se téměř neliší.

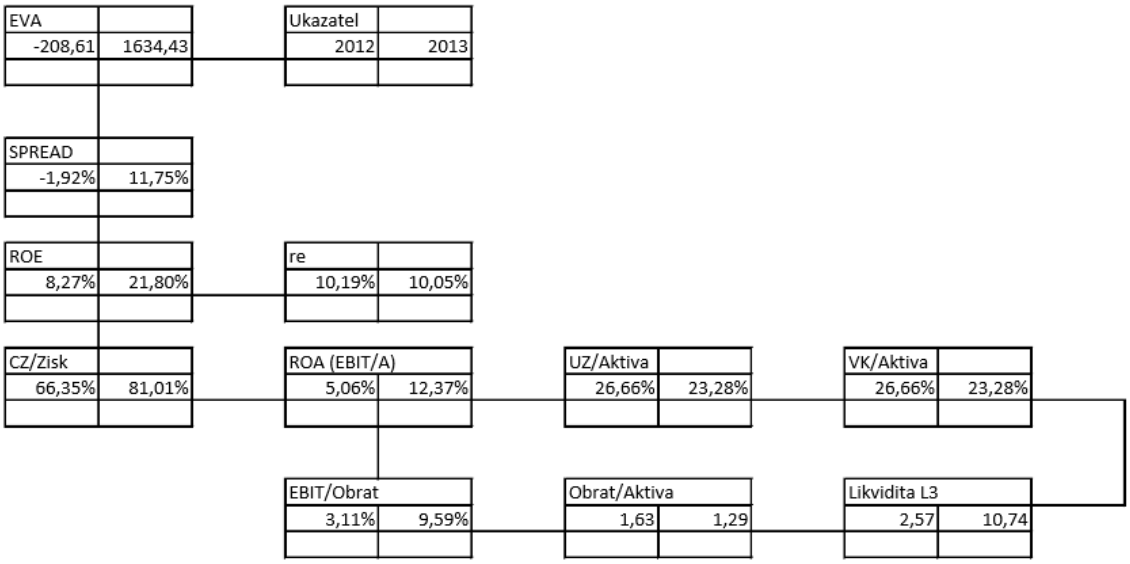


Obr. 14 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku Cyprián období 2011 – 2012.

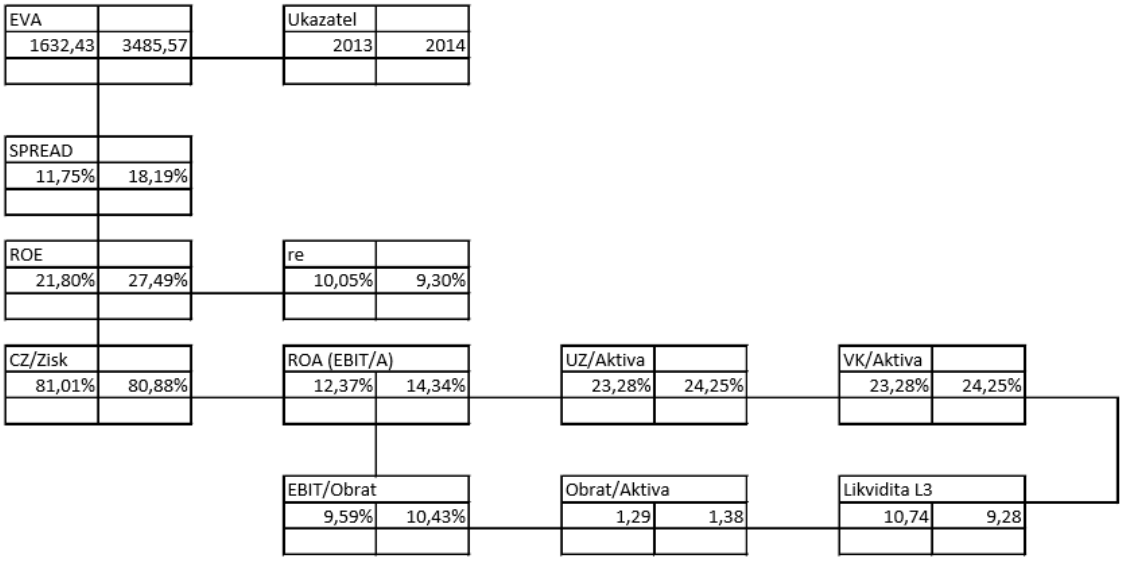
Na následujících obrázcích č. 15 a 16 jsou zobrazeny pyramidové rozklady EVA INFA podniku mezi lety 2012 – 2014. V obou letech podnik vykazuje rostoucí výkonnost, v roce 2013 se ekonomická přidaná hodnota dostala ze záporných hodnot do hodnot kladných. Rostoucí INFA Spread je zapříčiněn rostoucí rentabilitou celkového i vlastního kapitálu, jejichž hodnoty se zvýšily až trojnásobně. ROE je v obou letech vyšší, než je průměr v odvětví, ROA je naopak nižší než vykazované hodnoty v odvětví, oba ukazatele vykazují rostoucí tempo.

Náklad na vlastní kapitál je stabilní, klesá jen zanedbatelným tempem z 10,19 % na 9,30 %.

Ukazatel ziskové marže poklesl o dvě desetiny procentního bodu, to může být zapříčiněno rostoucími aktivy, je patrné, že ukazatel likvidity v roce 2013 vzrostl z 2,57 na 10,74, dosahuje výrazně vyšších hodnot než oborový průměr. V roce 2014 už opět mírně klesá a s ním roste ukazatel obratu aktiv, rostoucí ukazatel obratu aktiv, rentability vlastního a celkového kapitálu mají pozitivní vliv na růst spreadu a výkonnost podniku.



Obr. 15 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku Cyprián období 2012 – 2013.



Obr. 16 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku Cyprián období 2013 – 2014.

4.4.7 Dekompozice ukazatele EVA u podniku HAAS + SOHN, s.r.o.

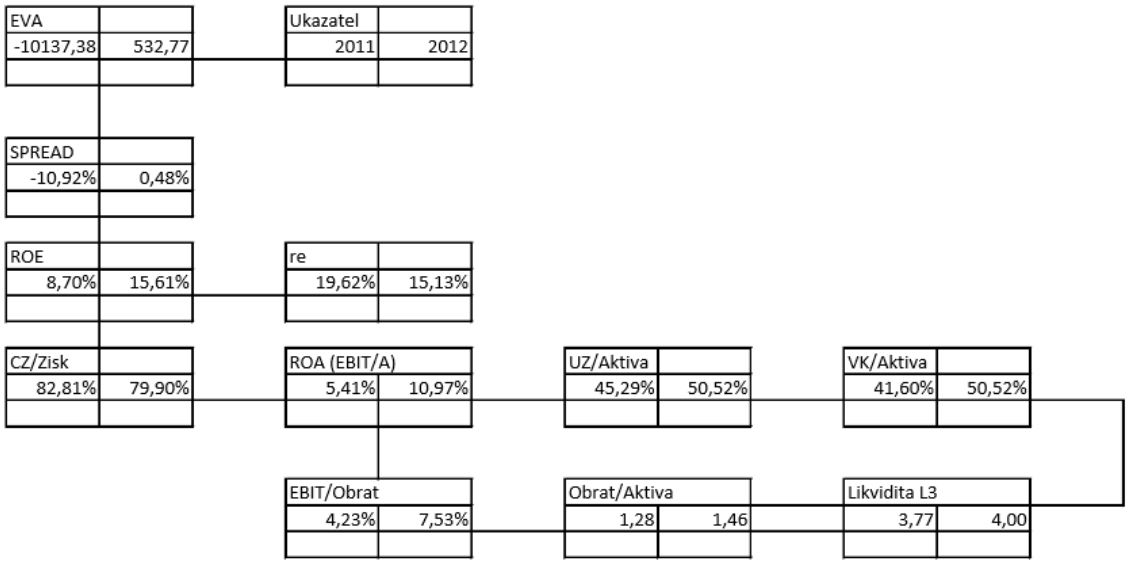
Z dekompozice ukazatele ekonomické přidané hodnoty podniku HAAS+SOHN na obrázku č. 17 je patrný nárůst vrcholového ukazatele, který je v roce 2012 zapříčiněn růstem spreadu. Na tento pozitivní vliv působí růst rentability vlastního kapitálu, který vzrostl z 8,70 % na 15,61 %. Obdobným tempem vzrostl i ukazatel

rentability celkového kapitálu. Zisková marže má rostoucí tendenci a v roce 2012 vykazuje vyšších hodnot než hodnoty odvětvového průměru.

Ukazatel obratu aktiv dosahuje nižších hodnot ve srovnání s odvětvím, jeho tempo je ovšem rostoucí.

Ukazatel koeficient samofinancování, se u podniku blíží oborovému průměru, který v roce 2011 vykazoval 47,49 %.

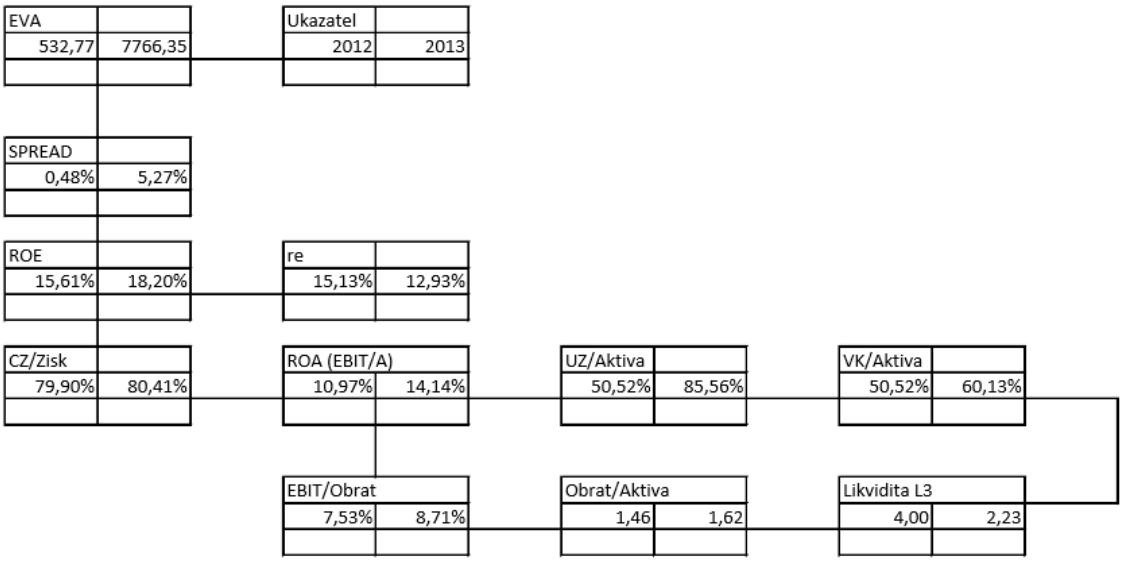
Ukazatel likvidity v roce 2012 vykazuje menší nárůst, v obou letech se však pohybuje v doporučených hodnotách pro ukazatel běžné likvidity a v porovnání s odvětvovým průměrem je obdobný jako ukazatel odvětví 2,02.



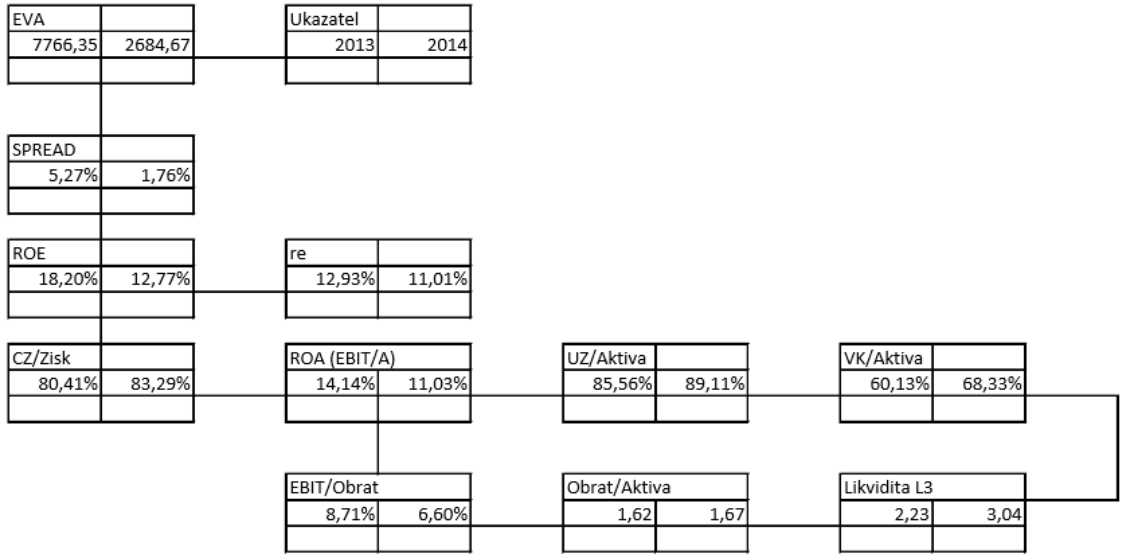
Obr. 17 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku HAAS + SOHN období 2011 – 2012.

Obrázek č. 18 a 19 znázorňuje dekompozici ukazatele EVA v letech 2012 – 2014. V těchto letech je vidět opět rostoucí tempo vrcholového ukazatele výkonnosti. V roce 2013 podnik vykazuje stejně jako v roce 2012 kladný spread. Růst ekonomické přidané hodnoty je v tomto roce důsledkem zvýšení hodnot rentability vlastního kapitálu a rentability celkového kapitálu. Vzrostl i ukazatel ziskové marže. U podniku je možné sledovat nárůst aktiv, a to především vlastního kapitálu a úplatných zdrojů, které se promítají do ukazatelů kapitálové struktury.

V roce 2014 hodnota vrcholového ukazatele klesá. To je zapříčiněno poklesem rentability vlastního kapitálu, neboť se podniku v roce 2014 opět zvýšila hodnota vlastního kapitálu. Ukazatel rentability celkového kapitálu a s ním zisková marže vyjádřena ukazatelem EBIT/Obrat v roce 2014 také klesá.



Obr. 18 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku HAAS + SOHN období 2012 – 2013.



Obr. 19 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku HAAS + SOHN období 2013 – 2014.

4.4.8 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku Karma Český Brod, a.s.

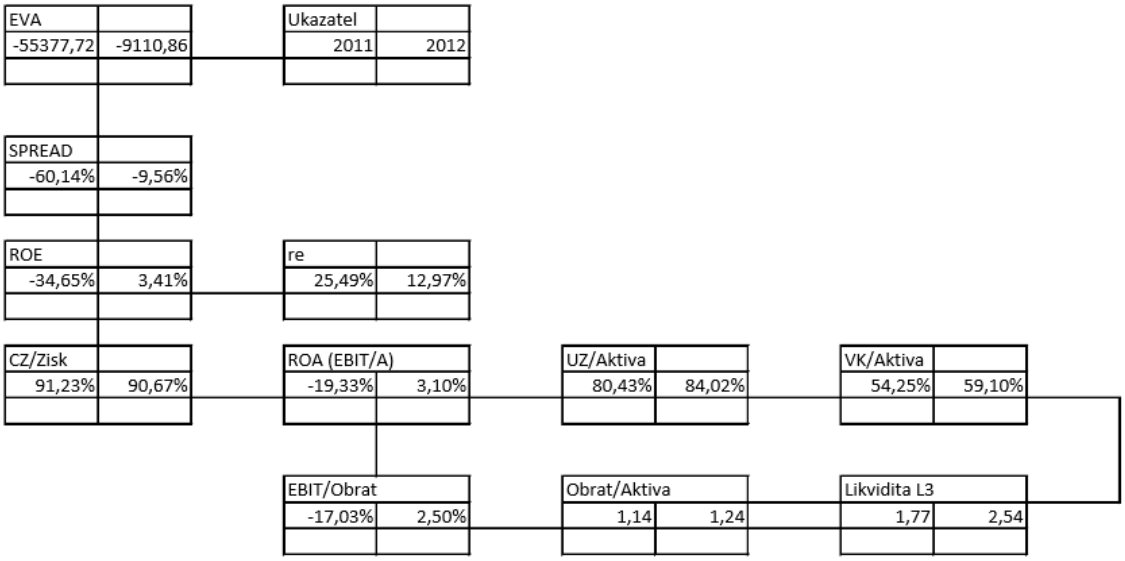
Na obrázku č. 20 je znázorněn pyramidový rozklad ukazatele EVA podniku Karma Český Brod v letech 2011 – 2012. V roce 2011 je podnik vykazuje vysokou zápor-

nou ekonomickou přidanou hodnotu, znamená to, že podnik nevytvořil hodnotu pro vlastníky, tato hodnota byla naopak ničena.

V roce 2011 aktiva nebyla rentabilní, ale naopak ztrátová. Na ukazateli rentability vlastního kapitálu a celkového kapitálu je patrný vysoký meziroční nárůst, ten je způsobený výrazným růstem zisku, který v roce 2012 byl 5 004 tis. Kč a v roce 2014 byl 12 096 tis. Kč. Díky zisku oba ukazatele v roce 2012 vykazují kladné hodnoty, lze říci, že v roce 2012 byla vlastní i celková aktiva rentabilní.

Náklady na vlastní kapitál v roce 2012 klesly, jejich hodnota je obdobná s hodnotou oborového průměru, které v roce 2012 vykazovala hodnotu 11,63 %.

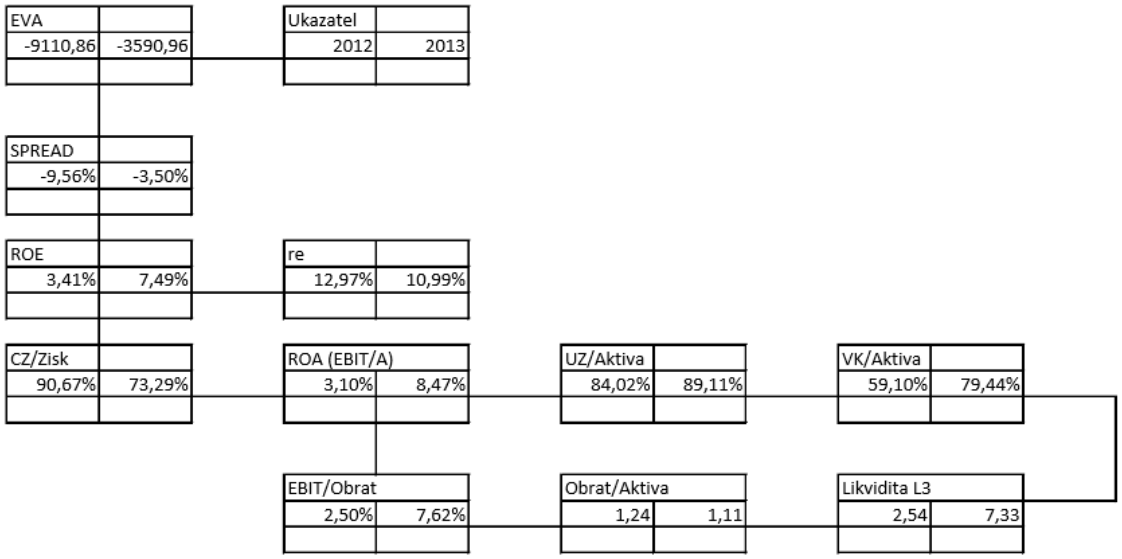
Ukazatel obratu aktiv vykazuje meziroční nárůst, aktiva se v tomto roce stihly jedenkrát přeměnit v peněžní prostředky.



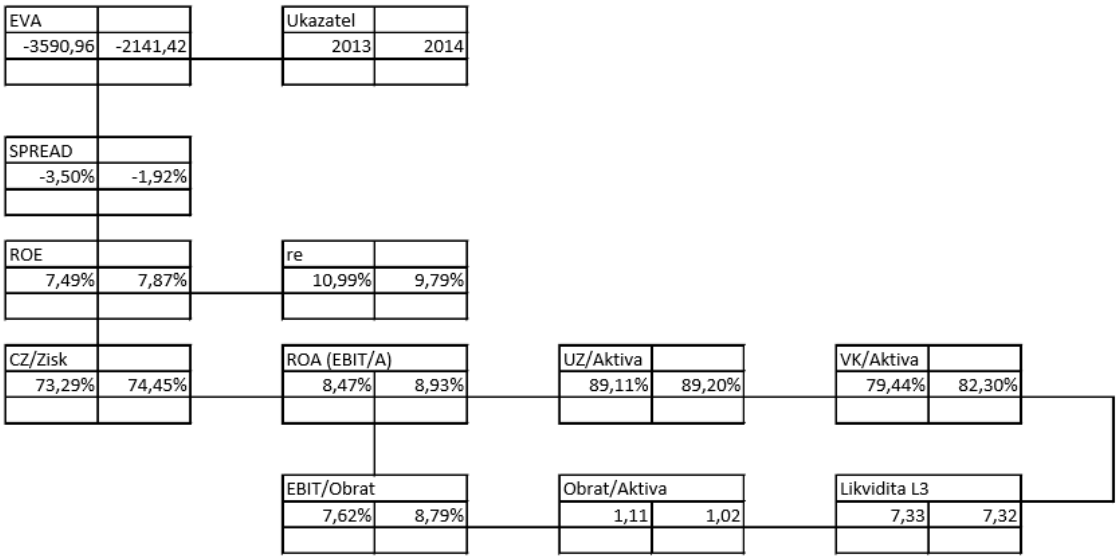
Obr. 20 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku Karma období 2011 – 2012.

Obrázky č. 21 a 22 znázorňují dekompozici vrcholového ukazatele EVA mezi lety 2012 – 2014. Podnik opět v těchto letech nevytváří hodnotu pro vlastníky. Na ukazateli rentability vlastního a celkového kapitálu je patrné, že rentabilita má rostoucí tempo. V roce 2013 rentabilita celkových aktiv dosahuje stejných hodnot jako oborový průměr.

V obou letech klesá hodnota obratu aktiv, to je způsobeno nárůstem aktiv, a to především nárůstem vlastního kapitálu z 102 693 tis. Kč v roce 2013 na 111 465 tis. Kč v roce 2014. Na pokles ukazatele obratu aktiv měl vliv i pokles obratu, který byl v roce 2012 v hodnotě 199 794 tis. Kč a v roce 2014 klesl na hodnotu 137 659 tis. Kč. S těmito ukazateli je úzce spojen i ukazatel likvidity, u kterého je patrný prudký nárůst především v roce 2013. Ukazatel v roce 2013 dosahuje výrazně vyšších hodnot než odvětvový průměr, který se v roce 2013 vykazoval hodnotu 1,86.



Obr. 21 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku Karma a.s. období 2012 – 2013



Obr. 22 Dekompozice ukazatele EVA INFA u podniku Karma období 2013 – 2014.

4.5 Kvalitativní faktory působící na výkonnost podniku

Cílem diplomové práce je identifikovat klíčové faktory působící na výkonnost podniků v sektoru neelektrických spotřebičů pro domácnost. Doposud se pozornost soustředila na kvantitativní faktory, proto se tato kapitola zabývá identifikací kva-

litativních faktorů působících na výkonnost sledovaných podniků, které jsou rozděleny na externí a interní faktory.

4.5.1 Externí faktory

Externí faktory působí na podnik z vnějšího prostředí a podnik není schopen ovlivnit svojí činností. Z externí faktorů byl zvolen faktor *podílu nezaměstnanosti* v každém z okresů, kde podniky působí.

Tab. 10 Nezaměstnanost v jednotlivých v okolí zkoumaných podniků v %.

	2011	2012	2013	2014
HAAS + SOHN	10,03	10,65	11,22	10,33
ABX	10,03	10,65	11,22	10,33
BeF Home	6,58	7,00	7,60	6,67
EUROMETALGROUP	10,03	10,65	11,22	10,33
Karma	7,68	8,27	9,39	8,31
Cyprián	8,50	9,66	11,56	11,01

Zdroj: Vlastní zpracování s využitím dat z ČSÚ (©2017).

Podnik HAAS + SOHN, ABX a EUROMETALGROUP mají sídlo v okrese Děčín, proto jsou hodnoty podniků stejné. Z hodnot je patrné, že největší nezaměstnanost byla v roce 2013 a následně v roce 2014 klesla pod úroveň nezaměstnanosti v roce 2012.

4.5.2 Interní faktory

Interní faktory je podnik schopen ovlivňovat svojí činností, mají zásadní vliv na výkonnost, efektivnost a tím úspěšnost podniku. Do interních faktorů je možné zařadit tržní podíl podniku. U zkoumaných subjektů byl tržní podíl vypočítán jako podíl tržeb na celkových tržbách ve sledovaném odvětví. Mezi další interní faktory patří zaměstnanci, jelikož jsou informace o podnicích velmi omezené, je možné z výročních zpráv sledovat pouze jejich počet. Další sledovaným interním faktorem je struktura vlastníků. U některých podniků byly zjištěny i informace o podílu prodeje v České republice a exportu do zahraničí.

Tab. 11 Počet zaměstnanců podniku HAAS+SOHN s.r.o.

	2011	2012	2013	2014
Tržní podíl v %	2,45	2,55	2,96	2,78
Počet zaměstnanců	188	196	200	200

Zdroj: Vlastní práce z výroční zprávy podniku

Podnik HAAS + SOHN má ze sledovaných subjektů druhý největší podíl na tržbách v odvětví. Z tabulky je patrné, že podnik do roku 2013 stav zaměstnanců navyšoval a až v roce 2014 měl stejný počet zaměstnanců jako v roce 2014.

Dále je možné sledovat strukturu zaměstnanců u tohoto podniku. Podnik vlastní 3 osoby, 40 % podíl má česká fyzická osoba, 45 % podíl vlastní rakouská právnická osoba, 15 % podíl rakouská právnická osoba.

Tab. 12 Počet zaměstnanců podniku ABX, s.r.o.

	2011	2012	2013	2014
Tržní podíl v %	3,51	3,36	2,48	2,2
Počet zaměstnanců	232	240	242	236

Zdroj: Vlastní práce z výroční zprávy podniku

Ze zkoumaných podniků má podnik ABX největší tržní podíl na tržbách v odvětví. Podnik do roku 2013 stav svých zaměstnanců zvyšoval, v roce 2014 však počet zaměstnanců o 6 osob snížil.

Podnik vlastní celkem 5 vlastníků: 5 fyzických osob z tuzemska.

U podniku ABX je dále možné sledovat podíl prodeje. Z tabulky je patrné, že většinu své produkce exportuje do zahraniční, v roce 2011 a 2012 export podniku rostl a v roce 2013 začal klesat, a tak se v roce 2014 dostal pod výchozí sledované období a to na 78 %.

Tab. 13 Podíl prodeje do ČR a zahraničí podniku ABX, s.r.o. v %

	2011		2012		2013		2014	
	ČR	zahraničí	ČR	zahraničí	ČR	zahraničí	ČR	zahraničí
Odběratelé	16,6	83,4	15,5	84,5	18,4	81,6	22	78

Zdroj: Vlastní práce z výroční zprávy podniku

Tab. 14 Počet zaměstnanců podniku BeF Home s.r.o.

	2011	2012	2013	2014
Tržní podíl v %	1,72	1,38	1,41	1,41
Počet zaměstnanců	176	158	172	198

Zdroj: Vlastní práce z výroční zprávy podniku

Společnost BeF Home, s.r.o. má největší tržní podíl v roce 2011, v roce 2012 podíl poklesl a v letech 2013 a 2014 stagnoval na 1,41 %. Počet zaměstnanců u podniku BeF Home oproti předchozím sledovaným podnikům výrazně kolísá. V roce 2012 snížili stav zaměstnanců o 18 osob. V roce 2013 se stav zaměstnanců navýšil o 16 zaměstnanců a v dalším roce navýšili stav o dalších 16 zaměstnanců.

Vlastníci podniku BeF Home jsou 3 fyzické osoby se sídlem v České republice.

Tab. 15 Počet zaměstnanců podniku EUROMETALGROUP, s.r.o.

	2011	2012	2013	2014
Tržní podíl v %				
Počet zaměstnanců	101	117	121	110

Zdroj: Vlastní práce z výroční zprávy podniku

Podnik Eurometalgroup zvyšoval počet zaměstnanců do roku 2013, v roce 2014 snížil stav zaměstnanců o 11 osob.

Podnik vlastní jedna právnická osoba se sídlem v tuzemsku.

Tab. 16 Počet zaměstnanců podniku Karma Český Brod, a.s.

	2011	2012	2013	2014
Tržní podíl v %	1,31	1,34	0,95	0,87
Počet zaměstnanců	76	86	86	76

Zdroj: Vlastní práce z výroční zprávy podniku

U společnosti Karma je patrné, že v roce 2012 dosahoval největšího tržní podílu, který v letech 2013 a 2014 klesl. Podnik v roce 2012 zvýšil počet zaměstnanců o 10 osob, tento stav si udržel i v roce 2013 a v následujícím období snížil stav zaměstnanců opět na 76 jako v roce 2011.

Podnik vlastní jedna právnická osoba se sídle v České republice.

Tab. 17 Počet zaměstnanců podniku Cyprián, s.r.o.

	2011	2012	2013	2014
Tržní podíl v %	0,83	0,55	0,57	0,79
Počet zaměstnanců	33	40	49	75

Zdroj: Vlastní práce z výroční zprávy podniku

Podnik Cyprián má ze sledovaných podniků nejnižší počet zaměstnanců. Jako jediný z analyzovaných subjektů si zachovává rostoucí počet zaměstnanců ve všech sledovaných obdobích. V roce 2014 se dostává na stav 75 zaměstnanců.

Podnik vlastní jedna fyzická osoba se sídlem v České republice.

4.6 Korelační analýza a regresní analýza vícerozměrného modelu

Před začátkem vytvoření lineárně regresního modelu, jehož cílem je nalezení faktorů, které nejvíc ovlivňují ukazatel EVA, je nezbytné sestavit korelační matici, která sleduje závislosti vysvětlovaných a vysvětlujících proměnných. Hodnoty jednotlivých ukazatelů jsou uvedeny v příloze.

Hodnoty se pohybují v intervalu -1 a 1, čím více se přibližuje krajním hodnotám, tím je závislost mezi ukazateli silnější. Nejsilnější závislosti mají mezi sebou ukazatelé ROA a ROCE, ROA má s ukazatelem EVA vyšší korelaci, proto ROCE nebude zařazen do modelu. Dále je možné sledovat silné závislosti mezi běžnou likviditou, okamžitou likviditou a pohotovou likviditou. Z modelu budou vynechány ukazatelé běžné a okamžité likvidity, neboť pohotová likvidita mají nejvyšší korelaci s ukazatelem EVA.

Výkonnost podniku je v této kapitole ztotožněn s ukazatelem ekonomické přidané hodnoty. Hodnoty ukazatele jsou vypočítány dle vzorce č. 12 uvedeného v kapitole metodika.

Snahou je v této části najít faktory, které nejvíce působí na ukazatel ekonomické přidané hodnoty, který bude v modelu vysvětlovanou proměnnou, vysvětlující proměnné jsou tyto kvantitativní a kvalitativní faktory:

- rentabilita celkových aktiv,
- celková zadluženost,
- pohotová likvidita,
- obrat aktiv,
- nezaměstnanost,
- tržní podíl,
- počet zaměstnanců.

Pomocí metody nejmenších čtverců jsou odhadnuty parametry vícerozměrného modelu ze středních hodnot podnikových dat. Primární funkce výchozího modelu:

EVA = -11885,6 + 70,9176celkova_zadluzenost + 5783,41trzni_podil – 0,160278obrat_aktiv – 1428,88nezamestnanost – 63,0838pocet_zamestnancu + 1918,57ROA + 1092,71pohotova_likvidita

Tab. 18 Testovací statistiky

Ukazatel	**hodnota**
R^2	0,903408
R^2adj	0,847063
F	16,03344
p hodnota	0,000033
Akaikovo kritérium	407,9358
Schwarzovo kritérium	415,9017
Hannan-Quinnovo kritérium	409,4909

Zdroj: počítačový program Gretl

Po použití metody OLS vykazují některé regresní parametry statistickou nevýznamnost. Pomocí sekvenční metody jsou eliminovány nevýznamné parametry na 5 % hladině nevýznamnosti. Z modelu byly vynechány čtyři ukazatele: okamžitá likvidita, obrat aktiv, průměrný věk, počet zaměstnanců, běžná likvidita. Byl vytvořen nový model ve tvaru funkce:

EVA = - 19268,8 + 5309,42trzni_podil – 64,1502nezamestnanost + 1728,29ROA + 692,237pohotova_likvidita

Ukazatel	hodnota
R^2	0,876691
R^2adj	0,843808
F	26,66133
p hodnota	1,15e-06
Akaikovo kritérium	406,8199
Schwarzovo kritérium	411,7985
Hannan-Quinnovo kritérium	407,7918

Zdroj: počítačový program Gretl

Parametry, které nebyly statisticky významné, byly z modelu eliminovány. Zbývající parametry ROA, pohotová likvidita, tržní podíl a nezaměstnanost byly v modelu ponechány.

F-test určuje, zda je model statisticky významný, p-hodnota modelu je rovna 1,15e-06, která je menší než 0,05, nulový hypotéza se zamítá, model je statisticky významný.

Test multikolinearity vysvětlujících proměnných

Test multikolinearity je při testování modelu zásadní, jejím úkolem je odhalit lineární kombinace vysvětlujících proměnných. Kolinearita se testuje pomocí faktorů zvyšujících rozptyl (VIF). Minimální hodnota se rovná 1, pokud hodnoty přesahují číslo 10, mohou nastat problémy kolinearity.

Tab. 19 Hodnoty VIF jednotlivých faktorů

Ukazatel	hodnota
ROA	1,002
Pohotová likvidita	1,127
Tržní podíl	4,177
Počet zaměstnanců	4,229

Zdroj: počítačový software Gretl

Testy specifikace modelu

Tab. 20 P-hodnoty testů specifikace modelu

Test	p-hodnota
LM – test druhé mocniny	0,207157
LM – test logaritmy	0,328012

Zdroj: počítačový software Gretl

LM – test

P-hodnota je vyšší než hladina významnosti 0,05, proto se nulová hypotéza nezamítá, model je správně specifikován.

Test normality

Tab. 21 p-hodnoty testů normality

Test	p-hodnota
Chí-kvadrát	0,0847699
Whiteův	0,139604

Zdroj: počítačový software Gretl

Hodnota chí-kvadrát testu je vyšší než hladina významnosti 0,05 a proto se nulová hypotéza o normálním rozdělení chybového členu se nezamítá. Model má konstantní rozptyl a nulovou střední hodnotu.

P-hodnota Whiteova testu je vyšší než hladina významnosti 0,05 a proto se hypotéza o homoskedasticitě chybového členu nezamítá. Rezidua modelu jsou homoskedastická.

5 Diskuse výsledků, návrhy a doporučení

Pro naplnění cíle diplomové práce bylo využito finanční analýzy. Využito byla jak tradičních metod, které analyzovaly data dostupná z účetních závěrek pomocí poměrových ukazatelů, tak metod zaměřených na měření ekonomického zisku.

V rámci odvětví výroby neelektrických spotřebičů pro domácnost bylo pomocí databáze Amadeus identifikováno 111 subjektů. Podniky byly následně rozděleny do skupin podle velikosti na malé, malé a střední podniky a velké podniky. Ze 111 podniků 6 vyhovovalo určeným kritériím a následně využito k finanční analýze. Jednalo se o české společnosti HAAS + SOHN RUKOV, s.r.o.; ABX s.r.o.; BeF Home s.r.o.; EUROMETALGROUP s.r.o.; Karma Český Brod a.s. a podnik Cyprián s.r.o.

V první části vlastní práce byla provedena finanční analýza pomocí poměrových ukazatelů z účetních dat za období 2011 až 2014. V druhé části bylo využito metody měření ekonomického zisku, která identifikuje faktory působící na výkonnost podniku.

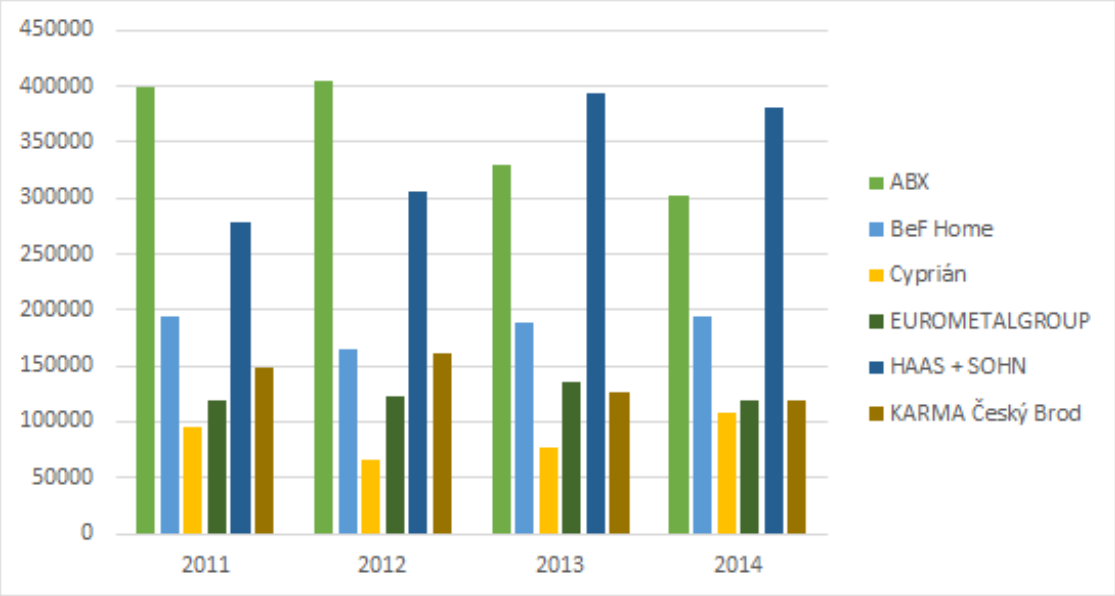
Jednotlivé výsledky jsou srovnávány ve vyhraničeném časovém období, dále jsou porovnávány mezi podniky navzájem a s oborovým průměrem v odvětví.

V roce 2014 byl podíl tržeb zpracovatelského průmyslu na celkovém průmyslu České republiky 81,61 %. Vývoj tržeb zkoumaných podniků jsou znázorněny v grafu na obrázku č. 23. Z daného grafu vyplývá, že nejvyšších tržeb dosahoval podnik ABX s.r.o. v roce 2011 a 2012 a ve zbylých letech měl nejvyšší tržby podnik HAAS + SOHN. Co se týče velikosti a počtu zaměstnanců. Jednotlivé podniky byly seřazeny dle průměrného počtu zaměstnanců.

Pořadí dle počtu zaměstnanců:

1. ABX s.r.o.
2. HAAS + SOHN Rukov s.r.o.
3. BeF Home, s.r.o.
4. EUROMETALGROUP, s.r.o.
5. Karma Český Brod, a.s.
6. Cyprián, s.r.o.

Pořadí podniků podle velikosti tržeb odpovídá pořadí podniků podle počtu zaměstnanců. Nejvyšší tržby má podnik ABX s.r.o., který má za sledované období průměrně nejvyšší počet zaměstnanců.



Obr. 23 Tržby jednotlivých podniků v tis. Kč
Zdroj: Vlastní práce z účetních výkazů podniků

První skupinou zkoumaných poměrových ukazatelů byla rentabilita. U podniků ABX, BeF Home, EUROMETALGROUP a Cyprián byly středního hodnoty ukazatelů rentability celkových aktiv vyhodnoceny jako nelišící se od střední hodnoty oborového průměru v odvětví. Všechny tyto podniky měly spíše kladné hodnoty rentability. Jediných záporných hodnot dosahoval podnik EUROMETALGROUP v roce 2012 a podnik BeF Home v roce 2014, oba tyto fakty byly zapříčiněny záporným hospodářským výsledkem, kterého podniky dosahovaly. Vybrané společnosti jsou výrobní podniky, proto musí disponovat poměrně vysokým nemovitým majetkem, které představují výrobní a skladovací haly a movitým majetkem v podobě výrobních strojů a zařízení, tuto skutečnost lze optimalizovat obtížně. Nejvyšší aktiva má podnik ABX, což odpovídá velikosti tržeb a počtu zaměstnanců. Aktiva podniku EUROMETALGROUP nejsou v takové výši jako u podniku ABX, zde je nízká rentabilita zapříčiněna nízkým výsledkem hospodaření. V roce 2011 podnik EUROMETALGROUP dosahoval rentability celkových aktiv v hodnotě 18,99 %. V tomto roce byla rentabilita podniku nejvyšší, důvodem je vysoký výsledek hospodaření zapříčiněný nízkou výkonovou spotřebou, osobními náklady a mzdami. V roce 2012 rentabilita poklesla na hodnotu -1,59 %. Je to krátkodobý jev, způsobený zvýšeným počtem zaměstnanců, který způsobil růst osobních nákladů a mezd. Výkony se zvýšily o 1 mil. Kč, ale výkonová spotřeba o 8. mil. Kč, to se promítlo do zvýšení zásob. O tomto jevu je možno hovořit jako o rozšíření výroby, které v roce 2013 přineslo opět rentabilní aktiva. V roce 2014 rentabilita aktiv podniku opět poklesla, není možné hodnotit tuto skutečnost jako pozitivní nebo negativní. Je potřeba podnik sledovat po více následujících období, aby byl mohl být tento růstový potenciál zhodnocen. Rentabilita celkových aktiv u podniku Cyprián vykazuje rostoucí tem-

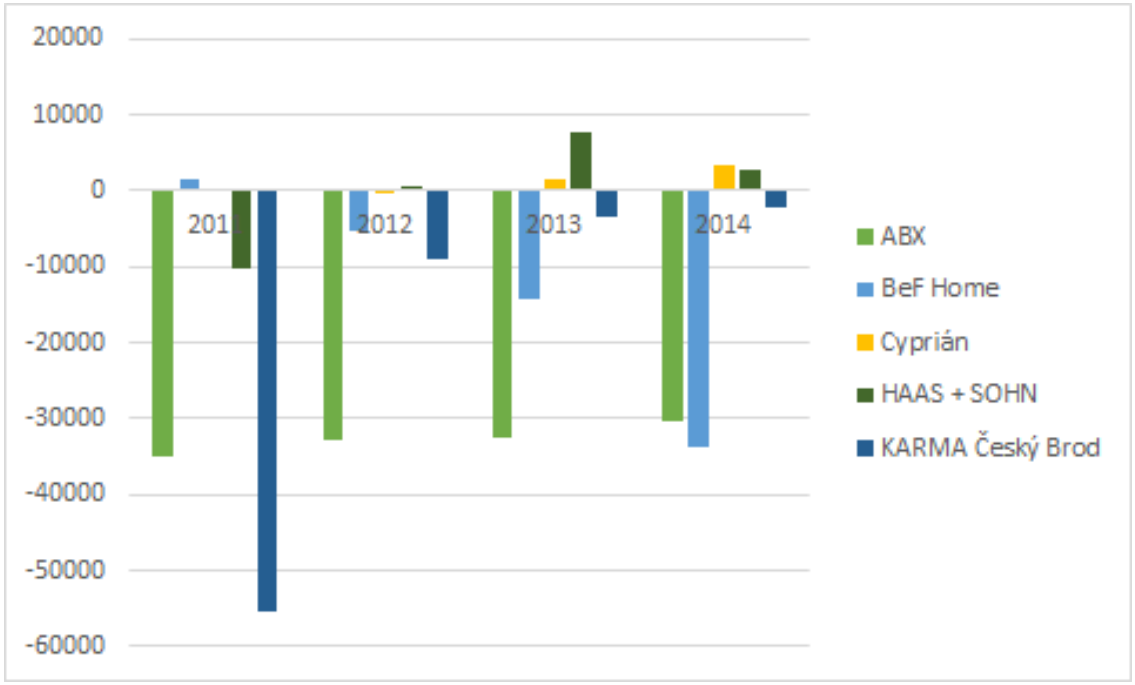
po. Důvodem jsou rostoucí výkony. Podniku se výrazně snížily tržby za prodané zboží a zvýšily se tržby z prodeje vlastních výrobků. Je tedy zřejmé, že se podnik začal soustředit na vlastní výrobu. Rentabilitu všech podniků je možno zlepšit zvyšováním výnosů například prostřednictvím vyšší ziskové marže.

Další skupinou poměrových ukazatelů, které jsou ve finanční analýze vybraných podniků použity, jsou ukazatelé zadluženosti. Střední hodnoty ukazatele celkové zadluženosti podniku HAAS+SOHN a Karma nelišily od střední hodnoty oborového průměru odvětví. Velmi nízké hodnoty ukazatele měl podnik ABX a BeF Home. Oba podniky nevyužívaly ani v jednom roce cizího úročeného kapitálu, malé procento ukazatele tvoří pouze krátkodobé závazky. Naopak velmi vysokých hodnot dosahovalo EUROMETALGROUP, který v roce 2011, 2012 a 2013 vykazoval zápornou hodnotu vlastního kapitálu a k financování využíval úročené cizí zdroje. Z výroční zprávy podniku bylo zjištěno že kromě dlouhodobých a krátkodobých bankovních úvěrů, má podnik také další majetek financován leasingem. Společnost EUROMETALGROUP je možno klasifikovat jako zadlužený podnik. Zadluženost daného podniku je ovlivňována také hodnotou krátkodobých závazků.

Následně byly zkoumány ukazatelé likvidity podniku. Pomocí T-testu byly určeny ty podniky, jejichž střední hodnota se neliší od střední hodnoty oborového průměru v odvětví. Jedná se o zkoumané společnosti HAAS + SOHN, BeF Home, Karma a Cyprián. Podniky se po většinu sledovaných let pohybovaly v doporučených hodnotách, kromě roku 2013 a 2014, kde podnik Karma a Cyprián dosahovaly výrazně vyšších hodnot než v období minulém. U společnosti Cyprián je nárůst ukazatele běžné likvidity způsoben zvýšením krátkodobého finančního majetku, u podniku Karma je vyšší hodnota běžné likvidity zapříčiněna snížením krátkodobých závazků. Zkoumané podniky nemají ve sledovaných letech problém s likviditou, byl identifikován spíše s opačným problémem, a to nevyužitých finančních prostředků. Podnik EUROMETALGROUP má nejnižší hodnoty ukazatele likvidity, kdy okamžitá likvidita ve výši 0,07 v roce 2012 signalizuje problém s platební schopností podniku.

Poslední skupinou zkoumaných poměrových ukazatelů jsou ukazatelé aktivity. Střední hodnoty obratu aktiv všech zkoumaných podniků byly shodné se středními hodnotami oborového průměru odvětví. Nejvyšších hodnot vykazuje podnik HAAS + SOHN a EUROMETALGROUP, u kterých byly aktiva transformována do tržeb více než jedenkrát ročně. Zbylé podniky ABX, BeF Home, Karma a Cyprián mají nižší hodnoty než doporučované. To indikuje, že posuzované výrobní podniky mají problém s efektivním využíváním svého majetku, tržby jsou nízké vůči majetku.

Vliv analytických ukazatelů na tvorbu ekonomického zisku byl identifikován na základě dekompozice ekonomické přidané hodnoty sledovaných podniků v jednotlivých letech. Bylo možné sledovat, jaké faktory působily na ekonomickou přidanou hodnotu. Hodnoty ukazatele jsou graficky znázorněny na obrázku č. 24.



Obr. 24 Hodnoty EVA v tis. Kč
Zdroj: Vlastní práce z účetních závěrek podniků

Z grafu je patrné, že u sledovaných podniků převažuje ukazatel EVA se zápornými hodnotami. Do grafu nebyly vykresleny hodnoty podniku EUROMETALGROUP, který v roce 2011 až 2013 vykazoval záporný vlastní kapitál a hodnota podniku byla ničena. Největší podnik co do ekonomické velikosti, který je ABX, tvoří po sledovaná období zápornou ekonomickou přidanou hodnotu, i když pomalým tempem roste, stále je hodnota podniku ničena. Ze záporných vykazovaných hodnot EVA v roce 2011 začal kladných hodnot ekonomického zisku nabývat, co do ekonomické velikosti, druhý největší podnik ze zkoumaných subjektů HAAS + SOHN. Naopak podniku BeF Home, který ještě v roce 2011 vykazoval kladnou ekonomickou přidanou hodnotu, výrazně klesla hodnota EVA. Podnik Karma má v roce 2011 nejnižší ekonomickou přidanou hodnotu, která v následujících letech opětovně začíná růst.

Kromě analýzy kvantitativních dat byla analyzovaná i některá kvalitativní data, jejich rozsah je omezen dostupností pouze sekundárních dat z účetních závěrek. Pozornost byla věnována externím a interním faktorům. V rámci externích faktorů byla na základě dat z Českého statistického úřadu posuzována nezaměstnanost v jednotlivých okresech, ve kterých podniky působí. Do interních faktorů byl zahrnut tržní podíl jednotlivých podniků. Tržní podíl byl stanoven na základě podílu tržeb na tržbách celého sledovaného odvětví. Mezi interními faktory byl také sledován vývoj počtu zaměstnanců v jednotlivých letech, počet a struktura vlastníků, kde pět podniků má pouze české vlastníky a jeden podnik je z 60 % vlastněn rakouskými společnostmi, což vypovídá i obchodní název podniku HAAS + SOHN. U podniku ABX byl možné sledovat procentuální podíl vyváženého zboží na celko-

vém prodeji. U ostatních podniků tyto informace v účetních závěrkách zveřejněné nebyly, nebylo možné je hodnotit jako interní faktor.

V závěru části empirické části práce byly kvalitativní a kvantitativní faktory podrobeny korelační analýze, která sledovala závislost vysvětlovaných a vysvětlujících proměnných. Z důvodu výskytu multikolinearity, byly z modelu vynechány ukazatelé rentabilita celkového investovaného kapitálu, běžná likvidita a okamžitá likvidita. Z faktorů, které korelovány nebyly, byl sestaven lineární regresní model, který po vyloučení nevýznamných parametrů, umožnil identifikovat, které faktory nejvíce působí na ukazatel ekonomické přidané hodnoty.

Konečný lineární regresní model s vysvětlovanou proměnnou ukazatelem EVA zahrnuje vysvětlující proměnné tržní podíl, nezaměstnanost, rentabilitu celkového kapitálu, a pohotovou likviditu.

Nezaměstnanost je externí kvalitativní faktor, působící na výkonnost podniku. Z modelu vychází, že pokud se nezaměstnanost zvýší o 1 %, ukazatel ekonomické přidané hodnoty se sníží o 642 Kč. Jelikož nezaměstnanost spadá do skupiny externích faktorů působících na podnik, který jej nemůže přímo ovlivnit.

Podniky v odvětví nemohou tento faktor ovlivňovat, ale mohou se snažit zmírnit dopady zvýšení nezaměstnanosti na hodnotu jejich podniků. Ukazatel nezaměstnanosti je snadno dostupná informace, kterou je možné získat i jako odhad na budoucí období, proto vedení podniku může zakomponovat odhady nezaměstnanosti do oblasti strategického řízení jeho hodnoty.

Faktor tržní podíl spadá do interních kvalitativních faktorů, které působí na výkonnost podniku a podnik je může svojí činností ovlivňovat. Z modelu vyplývá, že pokud se zvýší tržní podíl o 1 %, ukazatel ekonomické přidaného hodnoty se zvýší o 53 094 Kč. Tržní podíl byl u podniků měřen prostřednictvím podílu na celkových tržbách v daném odvětví, proto zvýšením tržního podílu dochází ke zvýšení tržeb.

Zvýšit tržby lze několika způsoby. Jedním z nich jsou různé sezónní nabídky, které jsou u neelektrických spotřebičů pro domácnost vhodné. Jelikož se jedná o výrobky, které slouží k vytápění domů (krbové vložky, krbová kamna, kotle atd.) jsou to produkty sezónní. Nejvyšší tržby jsou zde právě v sezóně, která trvá přibližně od září do března následujícího roku. Pokles tržeb mimo sezónu může být kompenzován různými akcemi či výprodeji, které by zajistily vyšší tržby. Otázkou je, jestli jsou tyto sezónní akce trvale udržitelné. Další způsob, kterým by mohly sledované podniky zvýšit svoje tržby, je využití programu Zelená úsporám, která úzce souvisí s programem Kotlíkové dotace, která spočívá v poskytování peněžních prostředků konečným spotřebitelům na výměnu kotlů nebo na pořízení nových krbových kamen a vložek. Sledované podniky mohou upozornit na své výrobky reklamou nebo jinými marketingovými prostředky, jako vyhovující požadavkům pro žádání dotací, nebo se mohou přímo registrovat do seznamu výrobců v programu Zelená úsporám.

Růstu tržního podílu je dále možné dosáhnout různými marketingovými kroky, jako například reklamou, prestiží značky, doporučením a jinými nástroji, které osloví větší počet zákazníků a zvýší tak tržby podniku.

Daná vysvětlující proměnná v rámci stanoveného regresního modelu určuje, že zvýšením rentability celkového kapitálu o 1 %, vzroste ukazatel ekonomické přidané hodnoty o 17 282 Kč. Zvýšit rentabilitu celkových aktiv je možno několika způsoby. Z dekompozice ekonomické přidané hodnoty pomocí metody INFA bylo zjištěno, že na rentabilitu celkových aktiv významně působí ukazatel ziskové marže i tu je možno zvýšit využitím příležitosti programu Kotlíkové dotace a Zelená úsporám.

Dalším způsobem, jak zvýšit rentabilitu celkových aktiv je zvýšit obrat aktiv. Pokud budou aktiva efektivněji využívána, zvýší se zisk podniku. Z šesti sledovaných podniků tři neefektivně využívají svá aktiva a hodnota obratu aktiv se nachází pod úrovní oborového průměru.

V návaznosti na zmíněné doporučení ohledně programu Kotlíkové dotace můžou podniky využít této příležitosti, investovat do rozvoje a s rostoucí produktivitou výrobních faktorů zvýšit produkční sílu a tím rentabilitu celkových aktiv.

Posledním faktorem působícím na výkonnost sledovaných podniků je ukazatel pohotové likvidity. Z modelu vychází, že pokud se pohotová likvidita zvýší o 0,1, zvýší se hodnota ekonomické přidané hodnoty o 6 922 Kč. Pohotová likvidita silně korelovala s běžnou i okamžitou likviditou, a proto byla do modelu zanesena izolovaně. Dlouhodobé řízení likvidity je tak možno spojovat s řízením čistého pracovního kapitálu.

6 Závěr

Diplomovou prací byla řešena tematická oblast determinace faktorů působících na výkonnost podniků ze sektorů výroby neelektrických spotřebičů pro domácnost. Cílem bylo identifikovat klíčové faktory, které mají největší vliv na ukazatel ekonomické přidané hodnoty a navrhnout nástroje, kterými podniky svoji výkonnost zvýší.

V první části diplomové práci byla uvedena základní terminologie související s výkonností podniků, tvoření hodnoty podniku, finanční analýzou a v neposlední řadě možnou verifikací výsledků pomocí matematicko-statistických metod. Pro empirickou část byla zvolena vhodná metodika práce, kde se nejprve stanovila výběrová kritéria pro zkoumané podniky, které byly identifikovány pomocí databáze Amadeus a ze 111 aktivních subjektů byl stanoven výběrový soubor šesti podniků.

V empirické části práci bylo charakterizováno odvětví, v kterém podniky působí. Dále byla provedena finanční analýza pomocí poměrových ukazatelů a jednotlivé výsledky statisticky verifikovány. Další část se věnovala dekompozici ekonomické přidané hodnoty pomocí benchmarkingového systému INFA, který umožňuje srovnání s průměrnými oborovými hodnotami v odvětví. Dále byly identifikovány kvalitativní faktory, které na podniky působí. Sledovanými faktory byla rentabilita celkových aktiv, rentabilita investovaného kapitálu, celková zadluženost, běžná likvidita, okamžitá likvidita, pohotová likvidita, obrat aktiv, nezaměstnanost, tržní podíl a počet zaměstnanců. Pro jednotlivé kvantitativní a kvalitativní faktory byla provedena korelační a regresní analýza, která určila vliv sledovaných faktorů na výkonnost podniků. Pomocí korelační matice byly eliminovány ty parametry, které by mohly způsobit multikolinearitu. Z modelu proto byly vyřazeny parametry rentabilita investovaného kapitálu, běžná likvidita a pohotová likvidita. Po vytvoření vícerozměrného modelu musely být eliminovaný parametry, které byly statisticky nevýznamné a konečný model identifikoval faktory, které nejvíce působí na výkonnost výběrového souboru podniků. Mezi tyto faktory patří kvalitativní faktory nezaměstnanost, tržní podíl a kvantitativní faktory rentabilita celkových aktiv a pohotová likvidita.

Mezi doporučeními byly návrhy na zvýšení tržeb pomocí sezónních akcí nebo výprodejů. Výrazná příležitost se jeví ve využití programu Kotlíkové dotace a programu Zelená úsporám. Pokud podniky obeznámí konečné spotřebitele s těmito programy, upozorní na své výrobky, jako na vyhovující k čerpání dotací, můžou dosáhnout zvýšení tržeb. Využití této příležitosti bylo zmíněno i u růstu koeficientu rentability celkových aktiv. Pro zvýšení pohotové likvidity bylo doporučeno zaměření se na řízení čistého pracovního kapitálu.

Cíl diplomové práce považuji vzhledem k dílčím prezentovaným závěrům za splněný.

7 Literatura

BERMAN, KAREN, JOE KNIGHT A JOHN CASE. *Financial intelligence: a manager's guide to knowing what the numbers really mean. Rev. ed.* Boston: Harvard Business Review Press, c2013. ISBN 978-1-4221-4411-4.

BOUNDLESS. [online]. *"The Importance of Productivity."* Boundless Management Boundless. [cit. ©2017-31-3]. Dostupné také z: https://www.boundless.com/management/textbooks/boundless-management-textbook/control-8/managing-productivity-67/the-importance-of-productivity-336-3912/

CIPRA, TOMÁŠ. *Finanční ekonometrie. 2.,* upr. vyd. Praha: Ekopress, 2013. ISBN 978-80-86929-93-4.

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, 2017. [online]. *Přidaná hodnota.* [cit. ©2017-3-3]. Dostupné také z: https://www.czso.cz/documents/10180/32955076/150141-1633.pdf/ff90938d-3bfd-4c80-955c-06ef2cfff2f5?version=1.0

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, 2017. [online]. *Veřejná databáze.* [cit. ©2017-3-3]. Dostupné také z: https://www.czso.cz/documents/10180/32955076/150141-1633.pdf/ff90938d-3bfd-4c80-955c-06ef2cfff2f5?version=1.0

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, 2017. [online]. *Český průmysl.* [cit. ©2017-3-3]. Dostupné také z: https://www.czso.cz/csu/czso/ceskemu-prumyslu-se-dari

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, 2017. [online]. *Regionální časové řady.* [cit. ©2017-5-2]. Dostupné také z: https://www.czso.cz/csu/czso/regionalni_casove_rady

DLUHOŠOVÁ, DANA, MIROSLAV ČULÍK, PETR GURNÝ, ALEŠ KRESTA, JIŘÍ VALECKÝ A ZDENĚK ZMEŠKAL. *Financial management and decision-making of a company: analysis, investing, valuation, sensitivity, risk, flexibility*. OSTRAVA: VŠB-TU OSTRAVA, 2014. SERIES ON ADVANCED ECONOMIC ISSUES, FACULTY OF ECONOMICS, VŠB-TU OSTRAVA. ISBN 978-80-248-3619-5.

DLUHOŠOVÁ, DANA. *Nové přístupy a finanční nástroje ve finančním rozhodování.* Ostrava: VŠB - Technická univerzita Ostrava, 2004. ISBN 80-248-0669-X.

HENDL, JAN. *Přehled statistických metod zpracování dat: analýza a* METAANALÝZA dat. Praha: Portál, 2004. ISBN 80-7178-820-1.

HINDLS, R., HRONOVÁ, S., SEGER, J., FISCHER, J. *Statistika pro ekonomy*. 8. vyd. Praha: Professional Publishing, 2007, 415 s. ISBN 978-80-86946-43-6.

HRDÝ, MILAN A JIŘÍ STROUHAL. *Finanční řízení.* Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2010. Vzdělávání účetních v ČR. Učebnice. ISBN 978-80-7357-580-9.

HUŠEK, ROMAN. *Ekonometrická analýza: [předmět a metody : simulační modely a techniky : ekonometrické prognózování].* Praha: Ekopress, 1999. ISBN 80-86119-19-X.

KALOUDA, FRANTIŠEK. *Finanční řízení podniku. 2. vyd*. Plzeň : Aleš Čeněk, 2011 299 s. ISBN 978-80-7380-315-5

KISLINGEROVÁ, E. A KOL. *Manažerské finance. 3. vydání.* Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9

KNOWHOWNONPROFIT. [online]. *The basics of financial management.* [cit. ©2017-4-28]. Dostupné také z: https://knowhownonprofit.org/organisation/operations/financial-management/management

KOCMANOVÁ, ALENA*. Ekonomické řízení podniku*. Praha: Linde Praha, 2013. Monografie. ISBN 978-80-7201-932-8.

MÁČE, M. *Účetnictví a finanční řízení.* Praha: Grada, 2013. ISBN 8024745747.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. [online]. *Zpracovatelský průmysl.* [cit. ©2017-4-2]. Dostupné také z: https://www.mpo.cz/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/

NACE, 2017. [online*]. Klasifikace ekonomických činností.* [cit. ©2017-3-3]. Dostupné také z: http://www.nace.cz

SŮVOVÁ, HELENA*. Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. Praha: Bankovní institut, 1999. Bankovnictví. ISBN 80-7265-027-0.

SYNEK, MILOSLAV. *Manažerská ekonomika. 5.,* Aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert. ISBN 978-80-247-3494-1.

SYNEK, MILOSLAV A EVA KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika.* 5., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-336-3.

VALACH, JOSEF. *Finanční řízení podniku. 2*. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 1999. ISBN 80-86119-21-1.

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

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

YOURARTICLELIBRARY. [online]. *Modern approach to Financial Statment Analysis.* [cit. 2017-4-28]. Dostupné také z: http://www.yourarticlelibrary.com/accounting/financial-statements-analysis/modern-approach-to-financial-statement-analysis/73267/

Přílohy

A Seznam aktivních subjektů dle CZ NACE 27.52

Název podniku	
MORA MORAVIA, S.R.O.	INSTAL V.T.O., S.R.O.
ROMOTOP, S.R.O.	VIS BŘEZOLUPY, S.R.O.
HAAS + SOHN RUKOV, S.R.O.	EN-PRAESENT MAURIS, S.R.O.
ABX, S.R.O.	FILIP SHEJBAL
BEF HOME, S.R.O.	JAN PECH
MINIB, A.S.	JAN TVRZNÍK
P & V PARTNERS, S.R.O.	JAROSLAV ZÁVACKÝ
EUROMETALGROUP, S.R.O.	MILAN BLAHA
KARMA ČESKÝ BROD, A.S.	MIROSLAV HEJNYŠ
HOXTER, A.S.	OLENA BARANOVÁ
CYPRIÁN, S.R.O.	RADEK PETERKA
GAMAT CZ, A.S.	TOMÁŠ POSEDNÍK
T.W.I., S.R.O.	TOMÁŠ RAZÍM
HS FLAMINGO, S.R.O.	ZÁBOJ ŠNÝDR
KM TRADING CZ, S.R.O.	JÓGA FIT SHOP, S.R.O.
FERROKONT, S.R.O.	NAŠE DVEŘE, S.R.O.
IMPULS, S.R.O.	JAN STEHLÍK
JIŘÍ KRAUS	JIŘÍ KRATOCHVÍL
JIŘÍ VLČEK	LEOŠ DENK
KRBY-KAMNA TURYNA, S.R.O.	PETR NOVÁK
STANISLAV ŠIMEČEK	KAMNA, S.R.O.
TECHNOMETAL, S.R.O.	BERKUT KONDOR, S.R.O.
V.A.P.K., S.R.O.	FULL ART SERVICE, S.R.O.
KOVOTHERM, S.R.O.	SICAL, S.R.O.
ALPS SOUTH EUROPE, S.R.O.	KOLLY, S.R.O.
MK PROFI KACHLOVÁ KAMNA, S.R.O.	SOLEAN COMPANY, S.R.O.
KRBY PRAHA, S.R.O.	M-DESIGN KRBY, S.R.O.
IROA-HDC, S.R.O.	APSIS, S.R.O.
SAMUELSON, S.R.O.	ENSALADA, S.R.O.
ARDO KERAMIKA, S.R.O.	MARKUSHELG, S.R.O.
JAKUB URBAN	PŘEMYSL HORÁK
JAN MEDVEĎ	SOCIALJUICER.CZ, S.R.O.
JAROMÍR LÁZNIČKA	KAMNÁŘSTVÍ JPK, S.R.O.
JAROSLAV PODSEDNÍK	INTER PORTER, S.R.O.
JIŘÍ FARSKÝ	ALFA KRBY, S.R.O.
LADISLAV KOUTECKÝ	BOHEMIA ART CLASSIC, S.R.O.
VLADIMÍR HEJNA	DEMID, S.R.O.
R&B TSEKKI, S.R.O.	DRUŽSTVO P3K, DRUŽSTVO

VYSOČANKA, S.R.O.	GIROMI CZ, S.R.O.
ATON CENTRUM, S.R.O.	KAMNÁŘSTVÍ FORTEL, S.R.O.
KRBY POLÁCH, S.R.O.	KAMNÁŘSTVÍ NEMEC, S.R.O.
KRBYSTYLE, S.R.O.	MIANTA PRAG, S.R.O.
VUK OBJEKT, S.R.O.	3K TOP, S.R.O.
BEDŘICH POLA	D. O. ECOTTON A.S.
JAN DOLEŽAL	EDOL.CZ, S.R.O.
JAN ŠAMATA	IONELA, S.R.O.
JÍŘÍ KOČIČKA	JIK HOME, S.R.O.
JIŘÍ SMETÁK	K-3, S.R.O.
KUNC, S.R.O.	KAMNÁŘ A, S.R.O.
MARTIN HŘIVNA	KAMNÁŘSKÉ CENTRUM
PAVEL BURŠÍK	KAMNÁŘSTVÍ NOVÁK, S.R.O.
AT KRBY, S.R.O.	KRBYKUNC, S.R.O.
KAMNÁŘSKÉ CENTRUM, S.R.O.	MADRAX, S.R.O.
SITRAM, S.R.O.	OPTICAL 3D TECHNOLOGIES, S.R.O.
KAMNÁŘSTVÍ VYHLEĎALOVI, S.R.O.	T - ELEKTRONIK, S.R.O.
WAVITAR, S.R.O.	

B Korelační matice

EVA	**ROA**	**ROCE**	**celk.zadl.**	
1,0000	0,8819	0,8691	0,0924	**EVA**
	1,0000	0,9697	0,1468	**ROA**
		1,0000	0,1580	**ROCE**
			1,000	**celk.zadl.**
bezna_lik.	**okamzita_lik.**	**pohotova_lik.**	**trzni_podil**	
0,1813	0,2207	0,2272	0,1515	**EVA**
-0,1072	-0,0526	-0,0406	0,0102	**ROA**
-0,1504	-0,1159	-0,1089	0,1375	**ROCE**
-0,5128	-0,4116	-0,3264	-0,5007	**celk.zadl.**
1,0000	0,9723	0,9555	0,3880	**bezna_lik.**
	1,0000	0,9843	0,3569	**okamzita_lik.**
		1,0000	0,3112	**pohotova_lik**
			1,0000	**trzni_podil**
obrat_aktiv	**nezamestnanost**	**pocet_zam.**		
0,1616	0,5203	0,0722	EVA	
0,2826	0,3903	0,0135	ROA	
0,1859	0,4215	0,1114	ROCE	
0,3271	0,2334	-0,7119	celk.zadl.	