

Využití ukazatele EVA při hodnocení výkonnosti podniků ve zpracovatelském průmyslu

Diplomová práce

Vedoucí práce:

Ing. Bc. Marcela Basovníková, Ph.D.

Bc. Sabina Kamarýtová

Brno 2017

Poděkování

Touto cestou bych ráda poděkovala vedoucí mé diplomové práce paní doktorce Ing. Bc. Marcele Basovníkové, Ph.D. za odborné vedení, cenné rady a připomínky, vždy vstřícný přístup a trpělivost. Dále děkuji své rodině a příteli za podporu při zpracování diplomové práce i v dosavadním studiu.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem tuto práci: **Využití ukazatele EVA při hodnocení výkonnosti podniků ve zpracovatelském průmyslu**

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 22. května 2017

Abstract

KAMARÝTOVÁ, Sabina. The application of EVA indicator for evaluating performance of companies from manufacturing industry. Diploma thesis. Brno: Mendel University in Brno, 2017.

This diploma thesis deals with performance evaluation of a selected group of twenty companies from metalworking and other manufacturing industries from 2008 to 2015. The main goal is to draft relevant recommendation to increase performance of the selected companies and identification of key performance factors. The base is financial analysis of these companies and calculation of EVA indicator. Indicator of economic value added is determined on the basis of EVA equity using INFA - a publicly accessible methodology of the Ministry of Industry and Trade of the Czech Republic. By using mathematical – statistical methods, especially correlation analysis, it searches for the factors with most significant relationship with the indicator EVA. The summary of key performance indicators and their reliance on each other is the result of this correlation analysis. This is followed by prediction of future EVA value evolution. On the grounds of the analysis results, suitable recommendation can be created.

Keywords

Performance, financial analysis, economic value added, INFA

Abstrakt

KAMARÝTOVÁ, Sabina. Využití ukazatele EVA při hodnocení výkonnosti podniků ve zpracovatelském průmyslu. Diplomová práce. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2017.

Diplomová práce se zabývá problematikou hodnocení výkonnosti souboru dvaceti podniků z odvětví výroby kovoobráběcích a ostatních obráběcích strojů zpracovatelského průmyslu, a to v období od roku 2008 do roku 2015. Cílem práce je návrh vhodných doporučení, která povedou ke zlepšení výkonnosti těchto vybraných podniků a identifikace klíčových faktorů, jež tuto výkonnost ovlivňují. Základem je provedení finanční analýzy ve vybraných podnicích a výpočet ukazatele EVA. Ukazatel ekonomické přidané hodnoty je stanoven na bázi EVA equity s využitím veřejně dostupné metodiky INFA Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. Identifikace nejvýznamnějších faktorů ve vztahu k hodnotě EVA probíhá s pomocí matematicko-statistický metod a to konkrétně korelační analýzy. Výsledkem této analýzy je přehled klíčových faktorů výkonnosti a jejich vzájemných vztahů. Následně jsou stanoveny predikce vývoje budoucích hodnot ukazatele EVA. Na základě výsledků analýz jsou pak pro soubor podniků vytvořena vhodná doporučení.

Klíčová slova

Výkonnost, finanční analýza, ekonomická přidaná hodnota, INFA

Obsah

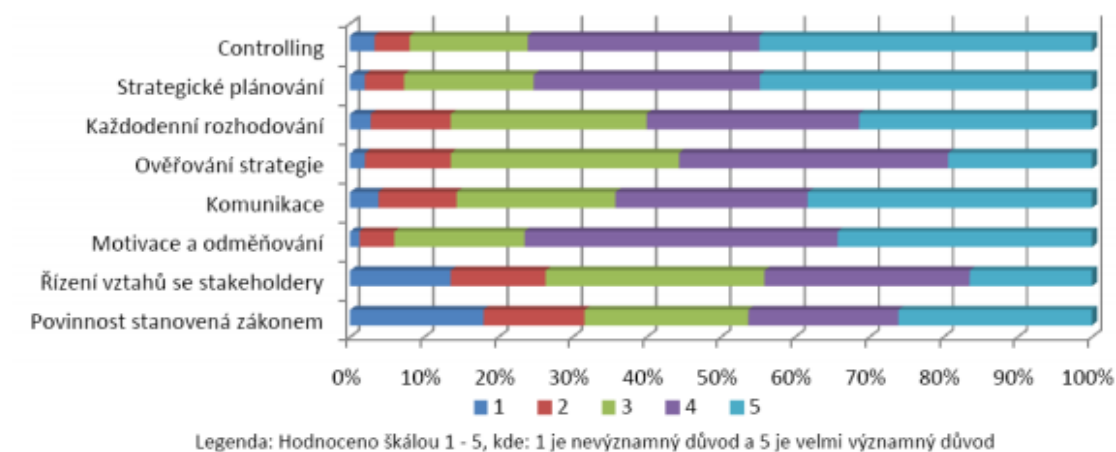
1	Úvod	11
2	Cíl práce a metodika	13
2.1	Cíl práce.....	13
2.2	Metodika práce.....	14
3	Literární přehled	18
3.1	Výkonnost podniku	18
3.1.1	Vymezení pojmu výkonnost podniku.....	18
3.1.2	Pojetí výkonnosti a hodnoty firmy jednotlivými subjekty	19
3.1.3	Shareholder a stakeholder value	20
3.1.4	Měření výkonnosti podniku.....	20
3.1.5	Pojetí a vývojové tendence měřítek výkonnosti podniku	21
3.2	Finanční analýza jako nástroj hodnocení výkonnosti podniku.....	24
3.2.1	Uživatelé finanční analýzy	25
3.2.2	Zdroje informací pro finanční analýzu.....	27
3.2.3	Poměrová analýza finanční situace podniků.....	27
3.3	Ekonomická přidaná hodnota – EVA.....	33
3.3.1	Konstrukce ukazatele EVA.....	35
3.3.2	Úprava účetních dat	40
3.3.3	Základní metodiky výpočtu EVA	44
3.3.4	Generátory ukazatele EVA.....	46
4	Trh zpracovatelského průmyslu v ČR	48
5	Analýza dat	54
5.1	Charakteristika vybraného souboru podniků.....	54
5.2	Finanční ukazatelé podniků	55
5.2.1	Ukazatele likvidity	56
5.2.2	Ukazatele zadluženosti	60
5.2.1	Ukazatele rentability.....	65

5.2.2	Ukazatele aktivity.....	69
5.3	Stanovení EVA s využitím metody INFA.....	73
5.4	Identifikace klíčových faktorů výkonnosti	78
5.5	Predikce vývoje hodnot ukazatele EVA	88
6	Diskuze výsledků a návrh doporučení	90
7	Závěr	99
8	Literatura	102
8.1	Knižní zdroje	102
8.2	Elektronické zdroje.....	105
9	Seznam obrázků	107
10	Seznam tabulek	109
A	Poměrové ukazatele	112
B	Trh zpracovatelského průmyslu v ČR	113
C	Průměrné hodnoty základního souboru podniků	116
D	Dílčí výsledky ukazatelů	118

1 Úvod

Ekonomická přidaná hodnota (EVA) a výkonnost podniku jsou pojmy, kterým je věnována v posledním době ze strany všech podnikatelských subjektů velká pozornost. Ve všech oborech podnikání se projevuje stále více se zostřující konkurence a neustále měnící se okolí podniku, jehož změny je možné s jistotou předvídat jen velmi těžko. Prioritou každého podniku je dnes především získání a následné udržení konkurenční výhody. Cílem je, co nejlépe uspokojit zákazníka a reagovat na jakékoliv změny jeho požadavků. Kromě toho je ale nutné, aby podnik v rámci své činnosti dostatečně uspokojil své vlastníky a věřitele a zhodnotil jejich do podniku vložené prostředky. Podnik je tak nucen věnovat dostatečnou pozornost výkonnosti podniku a faktorům, které výkonnost ovlivňují. Zájmem každého podniku by mělo být propojení všech oblastí podnikových činností tak, aby byl výsledkem plně fungující a prosperující podnik s předpokladem dlouhodobé existence.

Důvodů pro měření výkonnosti, které podniky uvádějí, je více. Nejčastějšími argumenty pro podnikové měření výkonnosti je využití výkonnostních měřítek při implementaci a ověřování strategie v podniku. Dalšími důvody orientace na výkonnost podniku je odměňování zaměstnanců, zlepšení interní i externí komunikace. Výsledky měření se využívají při plánování či kontrole (Franco-Santos et al., 2007). Tyto důvody potvrdil i výzkum orientovaný na problematiku měření výkonnosti podniků, který byl organizovaný Fakultou managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně od roku 2009 do roku 2011. Na následujícím Obr. 1 můžeme vidět, že podniky uvádějí jako nejčastější důvod pro zavedení těchto systémů strategické plánování, potřebu controllingu nebo komunikace (Fakulta Managementu a ekonomiky, 2011).



Obr. 1 Důvody pro zavedení systému měření a řízení výkonnosti podniku
Zdroj: Fakulta managementu a ekonomiky, 2011 (In: Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011)

V průběhu vývoje této problematiky se rozvíjely i metody a přístupy k měření výkonnosti podniku, tj. od preference tradičních ukazatelů výkonnosti, jako jsou například EAT, EBIT, ROE, ROA, k moderním metodám, jako je právě metoda EVA (ekonomická přidaná hodnota), MVA (tržní přidaná hodnota), CFROI a další.

V rámci diplomové práce bude hodnocena výkonnost podniků působících v České republice ve zpracovatelském průmyslu, konkrétně dle klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE) se bude jednat o 20 podniků, které spadají z hlediska své činnosti do oddílu 28, tj. výroba strojů a zařízení j. n., blíže pak do skupiny 28.4, tedy výroba kovoobráběcích a ostatních obráběcích strojů. Výkonnost těchto podniků bude hodnocena na základě provedené finanční analýzy, kde budou využity zejména ukazatele rentability, likvidity, obratu a aktivity, a výsledků metody EVA jako moderní metody měření výkonnosti. Při hodnocení výkonnosti budou využita data finančních výkazů těchto podniků, která byla získána z databáze Amadeus. Jedná se o data, která vyjadřují činnost společností od roku 2008 do roku 2015.

Výsledky analýz poslouží v první řadě jako přehled významných společností působících v České republice ve výrobě kovoobráběcích a ostatních obráběcích strojů, ale také jako komplexní klasifikace ekonomické přidané hodnoty, která byla vytvořena v rámci daného odvětví.

Diplomová práce zahrne několik na sebe navazujících a obsahově ohraničených kapitol. V první části diplomové práce bude popsán cíl práce a metodika, která detailně přiblíží způsob zpracování finančních dat, k čemuž bude převážně využit tabulkový procesor MS Excel a ke statistickému zpracování pak software Gretl. Následující část diplomové práce se věnuje literárnímu přehledu, jenž bude vytvořen s využitím dostupné literatury pojednávající o této problematice. V úvodu této části představím základní pojmy, které jsou spjaty s výkonností podniku a jejím hodnocením, tato část pak bude doplněna přehledem vývoje jednotlivých přístupů k měření výkonnosti. V další části literárního přehledu se zaměřím na problematiku finanční analýzy – přiblížím její účel, představím uživatele finanční analýzy a také její metodu poměrové analýzy. V závěru pak popíši oblast ekonomické přidané hodnoty, způsob výpočtu a zhodnocení výsledků.

Následující část práce pojedná o současné situaci ve zpracovatelském průmyslu, převážně půjde o hodnocení na trhu výroby strojů a zařízení j. n. a výroby kovoobráběcích a ostatních obráběcích strojů. Další kapitola pak bude věnována samotnému zpracování získaných dat, která doplním názornými grafy a příslušnými komentáři. V úvodu stručně charakterizuji dvacet firem, jejichž činnost bude v rámci diplomové práce analyzována. Dále se zaměřím na hodnocení finanční situace daného odvětví na základě příslušných ukazatelů a poté za využití metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu a metody INFA stanovím ekonomickou přidanou hodnotu, která byla vytvořena v letech 2008 až 2015 souborem těchto podniků. Při využití korelační analýzy pak identifikuji klíčové faktory výkonnosti podniků a následně pak budou vytvořeny predikce vývoje hodnot ukazatele EVA pro následujících šest let. V závěru práce představím v rámci diskuze doporučení pro odvětví výroby kovoobráběcích a ostatních obráběcích strojů.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Cílem diplomové práce je návrh vhodných doporučení, která povedou ke zlepšení výkonnosti dvaceti vybraných podniků ve zpracovatelském průmyslu, konkrétně v odvětví výroby kovoobráběcích a ostatních obráběcích strojů a identifikace klíčových faktorů, která tuto výkonnost ovlivňují.

K naplnění hlavního cíle diplomové práce jsou stanoveny následující dílčí kroky:

- Vymezení základních pojmů problematiky finanční analýzy, výkonnosti podniku a jejího hodnocení, součástí je tedy popis měřítek výkonnosti a jejich vývojových tendencí. Konkrétně je věnována pozornost problematice ekonomické přidané hodnoty.
- Začlenění odvětví výroby kovoobráběcích a ostatních obráběcích strojů (dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE skupina 28.4) do ekonomiky České republiky. Základem je hodnocení převládající situace v ekonomice ČR v letech 2008 až 2015 a její porovnání s vývojem odvětví výroby strojů a zařízení j. n. (dle CZ-NACE oddíl 28) a výroby kovoobráběcích a ostatních obráběcích strojů (dle CZ-NACE skupina 28.4), kam lze zařadit dle hlavní činnosti podniku soubor vybraných dvaceti podniků, které jsou předmětem analýzy v rámci zpracování této diplomové práce.
- Identifikace postavení a finanční stability vybraných dvaceti podniků tohoto odvětví, a to pomocí poměrových ukazatelů, dále pak stanovení ekonomické přidané hodnoty pomocí benchmarkingového diagnostického systému INFA, který je poskytován Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR. Ekonomická přidaná hodnota tedy vychází z výpočtu na bázi EVA equity.
- Identifikace klíčových faktorů výkonnosti, a to za využití matematicko-statistických metod. Významné postavení ve vztahu k ukazateli ekonomické přidané hodnoty bude stanoveno na základě korelační analýzy dle výsledného korelačního koeficientu. Základem je tedy vytvořit přehled indikátorů hodnoty EVA vyjadřující jejich vzájemné vztahy a směr korelace.
- Stanovit predikce budoucích hodnot ukazatele ekonomické přidané hodnoty, kde bude jasně vidět vývoj hodnoty pro vlastníky základního souboru podniků, a to pro následujících šest let.
- Návrh doporučení pro zlepšení výkonnosti podniků v tomto odvětví, a to na základě získaných informací týkajících se hodnocení finanční situace a stabi-

ty souboru vybraných podniků a také na základě výsledků korelační analýzy identifikující klíčové ukazatele ve vztahu k ekonomické přidané hodnotě.

Analýzu dvaceti podniků daného odvětví lze považovat za věrohodný přehled toho, jaká finanční situace na trhu výroby kovoobráběcích strojů a ostatních strojů převládá a jakým způsobem se podílejí dané podniky na tvorbě ekonomické přidané hodnoty daného odvětví výroby. Výsledky korelační analýzy a na jejím základě pak vytvořená doporučení tak mohou být využity při tvorbě návrhů na revitalizaci ekonomické přidané hodnoty daných podniků.

2.2 Metodika práce

Diplomová práce bude zpracována tak, aby došlo k naplnění hlavního a dílčích cílů práce, jež byly stanoveny výše.

Metodické zpracování diplomové práce bude zahájeno uvedením do problematiky hodnocení výkonnosti podniků a finanční analýzy s využitím dostupné české i zahraniční literatury, která bude uvedena v seznamu zdrojů v závěru této práce. Při analýze dat se tak bude vycházet z poznatků uvedených v této části práce. Především se zaměřím na oblast poměrové analýzy a představení poměrových ukazatelů a dále pak na problematiku ekonomické přidané hodnoty, způsob výpočtu a možnosti interpretace výsledků.

V další části diplomové práce je pak nutné čtenáře seznámit se současnou situací na trhu zpracovatelského průmyslu, který zaujímá v ekonomice ČR významnou pozici. Konkrétně se bude jednat o analýzu období od roku 2008 do roku 2015, tedy za časový horizont, kdy budou zpracovávána data o činnosti souboru vybraných podniků. Výstupy analýzy situace na trhu zpracovatelského průmyslu, konkrétně v odvětví výroby zařízení a strojů j. n. (dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE oddíl 28) a výroby kovoobráběcích a ostatních obráběcích strojů (dle CZ-NACE skupina 28.4), pak budou dány do souvislosti s výsledky hodnocení finanční situace a výkonnosti zkoumaných podniků.

Další částí diplomové práce je už věnována samotné analýze dat. V jejím úvodu bude představena charakteristika vybraných dvaceti podniků z odvětví výroby kovoobráběcích a ostatních obráběcích strojů, které budou předmětem hodnocení jejich výkonnosti. Při hodnocení budou využita data z finančních výkazů těchto společností od roku 2008 do roku 2015. Jedná se o data dostupná z databáze Amadeus.

Tvorba základního souboru podniků je podmíněna několika předem stanovenými omezeními:

- Sídlo v České republice.
- Orientace na výrobu kovoobráběcích (CZ-NACE třída 28.41) a ostatních obráběcích strojů (CZ-NACE třída 28.49).
- Počet zaměstnanců do 375.
- Roční obrat od 100 mil. Kč do 1 mld. Kč.
- Účetní uzávěrka k 31.12.

Na základě těchto charakteristik bude vytvořen soubor vybraných dvaceti podniků, jejichž činnost bude v této části diplomové práce analyzována. Ke zpracování finančních dat bude převážně využit tabulkový procesor MS Excel a ke statistickému zpracování pak software Gretl.

V úvodu zpracování dat bude provedena finanční analýza základního souboru podniků s cílem zhodnotit finanční situaci odvětví výroby kovoobráběcích a ostatních obráběcích strojů jako celku. K tomu využijí základní poměrové ukazatele, tedy:

- Ukazatele likvidity.
- Ukazatele zadluženosti.
- Ukazatele rentability.
- Ukazatele aktivity.

Zpracování dat za účelem finanční analýzy bude probíhat podle předem daného postupu:

1. Jednotlivé poměrové ukazatele budou stanoveny pro každý rok a daný podnik zvlášť s využitím vzorců uvedených v příloze A.
2. Vypočítaný soubor hodnot daného poměrového ukazatele v každém roce pak očistím o extrémní hodnoty, a to v rozsahu 10 %, k tomu využijí funkci Trimmean tabulkového procesoru MS Excel.
3. Z takto očištěného souboru hodnot bude vypočten průměr pro jednotlivé poměrové ukazatele.
4. Tyto průměry pak budou zaneseny do grafu ve formě časové řady, zobrazující vývoj těchto ukazatelů. Grafy doplním vhodnými komentáři a tabulkami.

Další část finanční analýzy základního souboru podniků věnuji porovnání získaných hodnot s odvětvovými ukazateli. Hodnoty budou porovnávány s odvětvím a také s podniky, která v rámci své činnosti tvoří hodnotu pro vlastníky. Tyto informace budou získány s pomocí benchmarkingového diagnostického systému INFA Ministerstva průmyslu a obchodu.

Po hodnocení finanční situace a stability podniku pomocí poměrových ukazatelů bude dále stanovena ekonomická přidaná hodnota. Existují dva přístupy k výpočtu hodnoty EVA. Na základě pojetí této diplomové práce, kdy je na výkonnost podniku nahlíženo ze strany vlastníků usilujících o zhodnocení jimi vloženého kapitálu, je zvolena metodika výpočtu ekonomické přidané hodnoty na bázi hodnotového rozpětí, z čehož vychází metoda INFA. Dle Landy a Poláka (2008, s. 130) se jedná se o alternativní variantu výpočtu využívanou Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR, dále též nazývanou jako EVA equity. Dle Dluhošové et al. (2014, s. 11) je výpočet EVA equity dán vztahem:

$$EVA = (ROE - r_e) * E,$$

kdy ROE je rentabilita vlastního kapitálu (čistý zisk/vlastní kapitál), r_e jsou náklady na vlastní kapitál, E je velikost vlastního kapitálu.

Výše uvedený vzorec bude tedy využit při výpočtu ekonomické přidané hodnoty základního souboru podniků. Dosažené výsledky pak budou porovnány s ukazatelem EVA oddílu 28 a skupiny 28.4.

Dále bude nutné identifikovat klíčové faktory, které jsou v těsné závislosti k ekonomické přidané hodnotě. K tomu bude využita korelační analýza. Korelační analýza využívá k vyjádření závislosti korelačních koeficientů, které nabývají hodnot od -1 do +1. Korelace vyjadřuje míru, s jakou se změna jedné proměnné projevuje do změn proměnné druhé. Hodnota +1 představuje kladnou (přímou) korelaci, -1 pak zápornou (nepřímou) závislost mezi dvěma proměnnými. Hodnota 0 znamená, že mezi veličinami není žádný vztah a vzájemně se neovlivňují. Čím více se blíží koeficient hodnotě 1 v absolutním vyjádření, tím je daná závislost silnější. Důležité je ale upozornit na to, že pokud se koeficient korelace rovná nula, nemusí to nutně znamenat slabou závislost, proměnné mohou být silně korelované, ale nelineárně. Také je nutné věnovat pozornost tomu, zda není silná korelace mezi dvěma proměnnými způsobena tím, že na ně působí stejným způsobem nějaký třetí činitel (Hindls, Hronová a Seger, 2004, s. 206). Dle Hendla (2015, s. 253) pro potřeby korelační analýzy byla vyvinuta řada korelačních koeficientů, v rámci identifikace klíčových faktorů výkonnosti této práce ale bude využit jeden z nejpoužívanějších korelačních koeficientů, tj. Pearsonův korelační koeficient, který je vypočítán při využití následujícího vzorce:

$$r_{xy} = s_{xy}/s_x s_y, \text{ kdy } s_{xy} = \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})/n - 1,$$

s_x je směrodatná odchylka proměnné X, s_y je směrodatná odchylka proměnné Y, s_{xy} je kovariance obou proměnných, \bar{x} a \bar{y} jsou pak střední hodnoty daných proměnných X a Y.

Pro potřeby této diplomové práce je příčinný vztah mezi danými proměnnými splněn. Z tohoto důvodu jsou stanoveny intervaly významnosti korelačních koeficientů. Za významné korelace mezi dvěma finančními ukazateli lze považovat ty korelační koeficient, jejichž hodnota je vyšší než 0,6 nebo naopak menší než -0,6.

Pro přehlednost a zjednodušení bude vždy sestavena korelační matice, kde budou uvedeny korelační koeficienty příslušných dvou veličin. V dalším kroku analýzy budou vybrány takto významné ukazatele a ty dále testovány ve vztahu k ostatním finančním ukazatelům. Cílem je vytvořit komplexní analýzu finančních ukazatelů, které mají největší vliv na hodnotu ukazatele EVA, na jejichž základě pak budou vytvořeny návrhy pro vylepšení ekonomické přidané hodnoty daného výběru podniků.

Dále pak s využitím funkce Lintrend tabulkového procesoru MS Excel budou vytvořeny predikce budoucího vývoje ukazatele ekonomické přidané hodnoty pro následující šestileté období. Známa data plynoucí z provedených analýz za jednotlivé roky nasměrují přímkou do budoucnosti a je tak možné získat představu o tom, jak se bude vyvíjet odvětví výroby kovoobráběcích a obráběcích strojů do budoucna. Předpověď budoucích hodnot EVA může být zpřesněna vlivem více proměnných, proto do analýzy s využitím funkce Lintrend budou zahrnuty nejsilněji korelované finanční ukazatele, které budou výsledkem korelační analýzy. Dle Hindlse et

al. (2007, s. 203) bude spolehlivost prognózy ověřena s pomocí koeficientu determinace, který nabývá hodnot od 0 do 1 a představuje, jaký podíl rozptylu se v pozorování závislé proměnné podařilo vysvětlit. Čím je hodnota bližší 1, znamená to větší úspěšnost prognózy. Výpočet koeficientu determinace je možný dle následujícího vzorce:

$$r_{yx}^2 = s_Y^2/s_y^2 \text{ nebo } 1 - (s_{(y-Y)}^2/s_y^2),$$

s_y^2 je rozptyl empirických (skutečně zjištěných) hodnot y , s_Y^2 je rozptyl vyrovnaných hodnot (teoretický rozptyl) Y_i , $s_{(y-Y)}^2$ je tzv. reziduální rozptyl, jinak řečeno rozptyl empirických hodnot od hodnot vyrovnaných.

Výše uvedené rozptyly lze pak vypočítat dle vzorců:

$$\begin{aligned} s_y^2 &= \frac{1}{n} \sum (y_i - \bar{y})^2, \\ s_Y^2 &= \frac{1}{n} \sum (Y_i - \bar{y})^2, \\ s_{(y-Y)}^2 &= \frac{1}{n} \sum (y_i - Y_i)^2, \end{aligned}$$

y_i je skutečně naměřená hodnota závislé proměnné, Y_i je vyrovnaná hodnota Y , \bar{y} je střední hodnota dané proměnné Y .

Z uvedených vzorců je tedy jasné, že intenzitu závislosti a kvalitu prognóz lze hodnotit podle toho, jak se podílí na rozptylu skutečně naměřených hodnot rozptyl hodnot vyrovnaných. Čím větší je tedy podíl rozptylu vyrovnaných hodnot na celkovém rozptylu, tím je silnější závislost mezi proměnnými Y a X .

V závěru práce na základě výsledků těchto analýz základního souboru podniků budou v diskuzi vytvořena doporučení pro zlepšení výkonnosti odvětví výroby kovoobráběcích a ostatních obráběcích strojů. A samotný závěr práce již poté stručně shrne jednotlivé postupy práce a výsledky, které diplomová práce přinese.

3 Literární přehled

3.1 Výkonnost podniku

Dosahování výkonnosti podniku je v současnosti klíčovým úkolem fungování každého podniku. Existují různé přístupy k jejímu řízení, účelem je zvolit takové, které povedou k naplnění podnikových cílů (Pavelková, 2009, s. 6). Také Dluhošová (2010, s. 15) uvádí, že vlivem rozvoje globálních trendů jako jsou zostřování konkurence, otevírání nových trhů a s tím související nárůst nových tržních příležitostí se dostává do popředí činností podniku nutnost dlouhodobé orientace na výkonnost podniku. Klíčovými se tak stávají pojmy *výkonnost podniku*, *řízení hodnoty firmy* a *měření výkonnosti podniku*. V následujících kapitolách se budu představení těchto pojmů věnovat.

3.1.1 Vymezení pojmu výkonnost podniku

Pojem výkonnost v dnešní době patří k pojmům, které jsou používány v každodenní komunikaci, jak odbornou, tak laickou veřejností. Význam tohoto pojmu lze vykládat různými způsoby (Fibířová a Šoljaková, 2005, s. 7). „V obecném pojetí výkonnost znamená charakteristiku, která popisuje způsob, respektive průběh, jakým zkoumaný subjekt vykonává určitou činnost, na základě podobnosti s referenčním způsobem vykonání této činnosti. Interpretace této charakteristiky předpokládá schopnost porovnání zkoumaného a referenčního jevu z hlediska stanovené kriteriální škály“ (Wagner, 2009, s. 17).

Výkonnost podniku lze zjednodušeně definovat jako schopnost firmy zhodnocovat vložené zdroje, respektive vložený kapitál (Dluhošová, 2007). Základním cílem podnikání, jak se shoduje mnoho autorů - Mařík et al. (2011a, s. 20), Brigham a Ehrhardt (2014, s. 488), Landa (2008, s. 59) a Kislingerová et al. (2010, s. 44), je tedy růst hodnoty podniku. Výkonnost podniku zahrnuje všechny oblasti podnikových činností, které je nutné skloubit takovým způsobem, aby výsledkem byl fungující a prosperující podnik s předpokladem dlouhodobé existence (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 149).

Výkonnost firmy závisí na míře využití konkurenční výhody daného podniku. Je však nezbytné, aby se podnik snažil tuto konkurenční výhodu dlouhodobě zachovat, a to tak, že se zaměří na průběžné vyhodnocování a následnou snahu co nejlépe reagovat na neustále měnící se podmínky podnikání. Jedině tak může podnik zajistit plnění svých stanovených cílů a rozvoj podniku (Pavelková a Knápková, 2012, s. 13). S tvrzením, že výkonnost podniku, je závislá na schopnosti využít konkurenceschopnosti podniku se ztotožňuje i Král, Wagner a Stránský (2006), kteří uvádí, že podstata konkurenceschopnosti netkví ve vytvoření funkčního produktu s přiměřeným využitím zdrojů, podstatné je se odlišit od výkonů konkurence. Zejména je důležité vytvořit produkt s jedinečnými parametry z hlediska funkčnosti, ale také poskytnout zákazníkovi určitou přidanou hodnotu. „Konkurenceschop-

nost je tedy vlastnost, která podnikatelskému subjektu dovoluje uspět v soutěži s jinými podnikatelskými subjekty“ (Pavelková, 2009, s. 8).

Řízení výkonnosti je nezbytnou součástí každého podniku, který tak může dosahovat lepších výsledků v organizaci. Řízení je založeno na vytvoření sdílené představy toho, čeho by mělo být dosaženo, na správném vymezení plánovaných cílů, standardů, způsobů vedení a rozvoje lidí takovým způsobem, jaký zvyšuje pravděpodobnost naplnění krátkodobých a dlouhodobých cílů podniku (Wagnerová, 2008, s. 33).

3.1.2 Pojetí výkonnosti a hodnoty firmy jednotlivými subjekty

Hodnotu firmy lze chápat jako obraz vnímaný ze strany pracovníků, zákazníků, dodavatelů, věřitelů, konkurentů, vlastníků, věřitelů a dalších (Mikoláš, 2005, s. 76). Avšak každý z těchto subjektů, který je ve vztahu k danému podniku, hodnotí jeho výkonnost odlišně, například vlastník podle návratnosti svých vložených prostředků, zákazník podle uspokojení svých potřeb a požadavků na výrobek či službu, nebo také podle ceny, rychlosti dodání, dodavatelé a banky podle schopnosti podniku dostát včas svým závazkům, zaměstnanci podle výše mezd nebo pracovních podmínek, stát podle schopnosti platit daně (Pavelková a Knápková, 2012, s. 13). Tyto subjekty, které zajímá určitým způsobem výkonnost dané firmy, lze rozčlenit na tři skupiny, externí, interní a stát, ten však může být zahrnut i do skupiny externí (Fibířová a Šojlková, 2005, s. 17). Jak uvádí Neumaierová a Neumaier (2002, s. 22), je pro ně běžně používán souhrnný název *stakeholders* neboli „zajímavé strany“.

Podle Wagnera (2009, s. 53) lze uživatele informací o výkonnosti rozlišit podle toho, zda se podílejí na činnostech, které jsou předmětem měření výkonnosti, tj. interní uživatele, nebo se jedná o subjekty, které se nacházejí vně těchto činností, tj. externí uživatele.

Mezi externí subjekty Wagner (2009, s. 54) řadí:

- *Iniciátory založení podniku a další existence* – ti, kteří poskytli kapitál na založení a rozvoj organizace.
- *Další poskytovatele zdrojů financování* – věřitelé organizace a menšinoví vlastníci.
- *Poskytovatele práce* – pracovníci na manažerských a výkonných pozicích.
- *Dodavatele ostatních zdrojů* – zejména dlouhodobých aktiv, surovin, služeb, komponentů apod.
- *Příjemce výsledků činnosti organizace* – jde o odběratele výrobků, zboží či služeb.
- *Konkurenci* – přímí konkurenti, ti se zaměřují na stejné produkty, nebo nepřímí konkurenti, kteří nabízejí zákazníkům výrobky nebo služby, jež jsou vnímány ze strany zákazníků jako substituty.
- *Subjekty veřejné správy* – jde o subjekty státní správy (finanční, pracovní, statistické úřady atd.) nebo místní samosprávy (obecní úřady).
- *Subjekty občanské společnosti* – nevládní organizace, které se zaměřují na životní prostředí a lidská práva.

- *Ostatní subjekty* – nalézající se v okolí podniku.

Interními uživateli informací o výkonnosti firmy jsou subjekty zabývající se správou a řízením organizace. Jedná se zejména o manažery, kteří vykonávají činnost na všech úrovních manažerské organizační struktury společnosti (Wagner, 2009, s. 56).

V pojetí externích a interních subjektů dochází ke vzájemnému prolínání těchto skupin, a to např. v případě manažerů. Kromě toho, že jsou manažeři nejvýznamnějšími uživateli interních informací, jsou to také subjekty, které podepsaly smluvní vztah s organizací, v němž tedy vystupují jako externí subjekty (Wagner, 2009, s. 57).

3.1.3 Shareholder a stakeholder value

Prioritní skupinou z hlediska naplnění cílů v rámci výkonnosti podniku jsou vlastníci, protože právě vlastníci vložili do podniku svoje volné finanční prostředky a nesou nejvyšší riziko samotného podnikání. Pokud se naplní jejich očekávání, tj. zhodnocení vložených prostředků, budou dále ochotni zůstat a podnikat. Je nutné tedy naplnit tzv. *shareholder value* (Pavelková, 2009, s. 7). S tím souvisí i základní cíl výkonnosti podniku, kterým je dosahování čisté současné hodnoty, jakou je schopna firma vytvořit pro vlastníky (maximalizace hodnoty pro akcionáře). Čím vyšší je schopna firma produkovat čistou současnou hodnotu, tím je výkonnější. Maximalizace *shareholder value* je podstatou *Value based managementu*, který je založen na teorii řízení hodnoty (Neumaierová a Neumaier, 2002, s. 21-22).

Z dlouhodobého hlediska však nelze dosáhnout maximalizace hodnoty pouze uspokojením vlastníků, je nutné uspokojit také ostatní stakeholdery a zaměřit se na tzv. *stakeholder value*, ať už jsou to zákazníci, dodavatelé, věřitelé a zaměstnanci a další (Pavelková a Knápková, 2012, s. 15). Jde o naplnění cílů všech zájmových skupin, kteří se podílejí na transformačním procesu v podniku, tyto cíle se mnou zdát odlišné, ovšem jejich společným jmenovatelem je udržitelný rozvoj podniku (Režňáková, 2010, s. 8-9).

3.1.4 Měření výkonnosti podniku

Měření výkonnosti podniku můžeme definovat jako souhrn veličin užívaných ke kvantifikaci efektivnosti a efektivity jednotlivých akcí v podniku, jedná se o přístup k hodnocení výkonnosti, který zahrnuje vybrané postupy a konkrétní ukazatele, sloužící k formulování a hodnocení strategie (Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011, s. 13). Úkolem měření podnikové výkonnosti je nalézt odpověď na otázku, jakým směrem nebo na jaké oblasti by podnik měl dále orientovat svá budoucí rozhodnutí a jak je možné ovlivnit nadcházející vývoj činnosti podniku (Král, Wagner a Stránský, 2006).

Aby podnik dosáhl růstu výkonnosti, je podstatné umět určit a měřit klíčové faktory, které jej ovlivňují (Pavelková, 2009, s. 6). Tedy každý podnik, který chce měřit svou výkonnost, musí mít v prvé řadě určena příslušná výkonnostní měřítka, a to tak, aby byla v souladu se strategickými podnikovými cíli. Pomocí nich je pak

také možné analyzovat, zda podnik těchto cílů dosahuje. Nezbytný je také systém, neboli „podpůrná infrastruktura“, která podniku umožní získávat a zpracovávat potřebná podniková data. Takto správně navržený systém pro měření podnikové výkonnosti lze pak následně využít jako nástroj pro strategické, taktické a operativní řízení podniku (Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011, s. 11, 16).

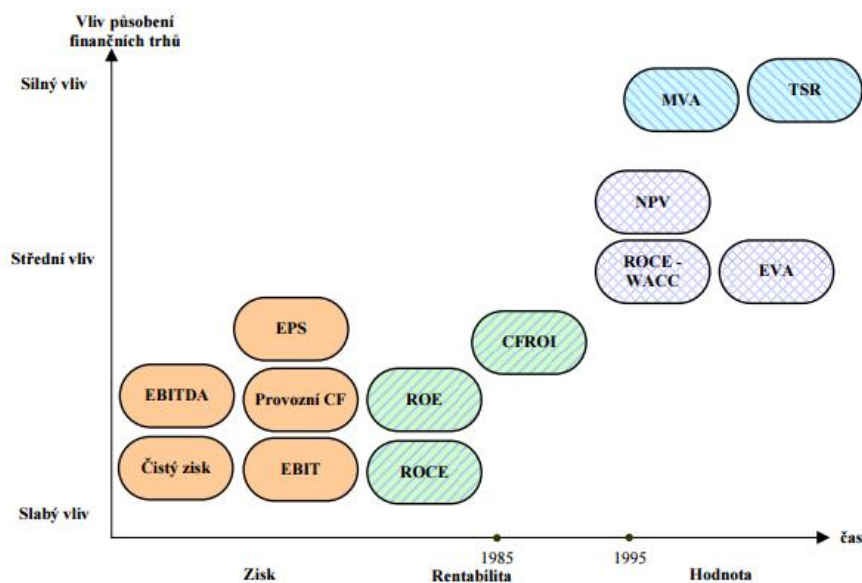
3.1.5 Pojetí a vývojové tendence měřítek výkonnosti podniku

Měření výkonnosti jako samostatný vědní obor, který se začal utvářet v 80. letech 20. st. (Bititci et al., 2012). Převážně v průběhu posledních desetiletí se výrazně rozvíjely přístupy hodnocení efektivnosti podnikových aktivit a jejich měření, kdy došlo ke změně preferencí tradičních ukazatelů výkonnosti směrem k preferování tržní hodnoty podniku (Dluhošová, 2007). Tyto změny byly zapříčiněny zejména rozvojem trhu a rostoucími nároky na podnikatelské subjekty, kdy přežijí jen ti silní a zejména flexibilní (Kolařík, 2007, s. 19), ale také rychlým rozvojem technologií, vlivem intelektuálních aktiv, stupněm poznání ekonomických systémů (Dluhošová, 2007).

Podle Kubíčkové a Jindřichovské (2015, s. 297) můžeme měřítka výkonnosti členit na:

1. *Měřítka podle vztahu k hodnotě firmy*, ty se dále člení:
 - Měřítka orientovaná na ziskovost, jinak nazývaná jako **tradiční ukazatele** – jsou to např. EAT, EBIT, ROE, ROA, ROCE.
 - Měřítka orientovaná na růst hodnoty firmy, tedy **moderní ukazatele** – např. EVA, CFROI, MVA.
2. *Měřítka podle vlivu finančních trhů*, ty lze ještě dělit na:
 - Účetní (EAT, EBIT, ROE, ROA, ROCE).
 - Ekonomická (EVA, CFROI, NPV).
 - Tržní (MVA, TSR aj.).

Z hlediska významných historických milníků lze vývoj přístupů k měření podnikové výkonnosti rozlišit na období po 2. světové válce, dobu od 70. až 80. let 20. st. a období od 90. let 20. st. (Wagner, 2011). Vývoj měřítek výkonnosti v čase je zobrazen na Obr. 2, kde je jasně vidět přechod od tradičních účetních ukazatelů k ukazatelům měřených pomocí změny hodnot na kapitálových trzích (Dluhošová, 2007).



Obr. 2 Vývoj finančních ukazatelů výkonnosti podniků
Zdroj: Dluhošová, 2010, s. 17

Jak uvádí Wagner (2011), v období po 2. sv. v. (lze však uvažovat i období před, protože tyto koncepce vznikly už na počátku 20. st.) byl základním nástrojem k měření výkonnosti podniku zisk neboli hospodářský výsledek běžného období, který se využíval jako absolutní měřítko podnikové výkonnosti, respektive rentabilita kapitálu, kdy byl výsledek hospodaření poměřován s objemem kapitálu, jenž byl využíván při činnosti firmy (tedy vlastní kapitál a bankovní úvěry). Jednalo se o informaci o výsledku hospodaření, kterého bylo dosaženo činností podniku v krátkém časovém období, to podporuje orientaci řízení výkonnosti podniku na operativní až taktický horizont vývoje podniku. Vše bylo zapříčiněno několika charakteristickými rysy tohoto období:

1. V ekonomice převládala důvěra investorů ve stabilitu základních parametrů podnikatelského prostředí, jako např. stabilní poptávka po výrobcích, malá vnější konkurence, stabilně nízké ceny surovin a energií.
2. V podniku vlastníci obvykle zastávali i funkci vrcholového manažera a podíleli se přímo na řízení podniku, ti byli tedy interními příjemci informací o výkonnosti. Neexistoval tlak na přílišnou diverzifikaci procesu měření výkonnosti a mezipodnikovou srovnatelnost.
3. Koncentrace kapitálu nebyla pro podnik příliš typická. Nevznikaly žádné velké propojené ekonomické celky, proto řízení uvnitř firmy probíhalo zejména způsobem přímého rozhodování na úrovni vrcholového managementu a nebyla tak pro vrcholné manažery nutná přítomnost velkého množství formalizovaných nástrojů pro měření výkonnosti podniku.

V 70. a 80. letech 20. st. došlo k rozvoji pojetí výkonnosti podniku na úroveň strategického horizontu vývoje, základem byl vznik neustálé potřeby hledat kon-

kurenční výhodu, kterou mohl podnik nabídnout oproti ostatním. Současně rostla potřeba podchytit dopad současných aktivit na budoucí výkonnost podniku a také snaha naplnit strategické cíle firem. V tomto období se oddělila pozice vlastníků a manažerů. Také rostla koncentrace kapitálu v podniku a vznikaly velké ekonomické celky se složitým hierarchickým rozdělením kompetencí. Zvyšovala se tedy snaha o nalezení nových měřítek výkonnosti podniku (Wagner, 2011).

S tímto tlakem rostla obliba účetních ukazatelů, například jsou to ukazatele čistého zisku (EAT), provozního zisku (EBIT), zisku před zdaněním a odečtením úroků a odpisů (EBITDA), zisk na akcii (EPS) a dále ukazatele rentability ROA, ROE a ROCE. Avšak tato tradiční zisková měřítká s sebou přinášela řadu problémů, která jsou zejména založena na účetním vyjádření zisku, s tím souvisí nízká propojenost s vývojem hodnot na kapitálových trzích, nejsou v nich zohledněny náklady na kapitál, orientace na minulost (Dluhošová, 2010, s. 16-18). Kritika také tkví v tom, že jsou to ukazatelé, které vycházejí z maximalizace zisku jako základního cíle podnikání a je nutné je často doplnit informacemi o vývoji likvidity, zadluženosti, o majetkové a finanční struktuře apod. Proto je tento způsob hodnocení založen spíše na metodách finanční analýzy (Pavelková, 2009).

Na základě těchto kritik vznikala nová pojetí měření výkonnosti založená na ekonomických a tržních ukazatelích, rostl tedy význam moderních ukazatelů měření výkonnosti (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 299). Přínosem je zejména to, že se tyto přístupy snaží o propojení všech činností v podniku, jež vedou k naplnění základního cíle, tj. zvýšení hodnoty vložených prostředků vlastníky podniku (Pavelková a Knápková, 2012, s. 17).

Výhodou ekonomických ukazatelů je, že zohledňují faktor času i rizika a dále veškeré náklady na investovaný kapitál. Patří mezi ně čistá současná hodnota (NPV) a ekonomická přidaná hodnota (EVA). Podstatou výpočtu je, že se porovnávají výnosy z kapitálu s náklady na celkový kapitál, ty mohou být vyjádřeny např. s pomocí WACC (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 299)

Výhodou tržních ukazatelů je zase to, že výkonnost je pojímána z pohledu trhu. Oblíbené jsou ukazatele tržní přidaná hodnota (MVA) a tržní výnos akciového kapitálu (TRS). Podstatou je že, pokud tržní hodnota firmy je větší než množství kapitálu, jaký byl do společnosti investován, potom firma vytvořila dodatečnou hodnotu pro akcionáře (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 300).

V období od 70. let 20. st. vznikla tedy řada měřítek výkonnosti. Mnoho z nich jsou výsledkem činnosti významných poradenských firem, které v té době bojovaly o svůj prestiž v tvrdém konkurenčním boji. Všechna měřítká vycházejí z jednotného pohledu na podnik, tj. podnik, který je „strojem na zhodnocení kapitálu“ (Wagner, 2011).

Posledním zásadním obdobím, jak uvádí Wagner (2009, s. 129), ve vývoji přístupů k měření výkonnosti byla 90. let 20. st., kdy docházelo k prosazování dvou způsobů pohledů na podstatu podniku:

- a) *Podnik je finanční investice* – kdy by investice měla investorovi přinést dostatečné vložení svých prostředků, podstatou je tedy již zmíněná koncepce Shareholder Value Added.

b) *Podnik je socioekonomický systém* – podstatné je uspokojovat cíle vlastníků a zároveň všech ostatních zájmových skupin.

Počátkem devadesátých let vznikala řada nových systémů měření výkonnosti, jejichž součástí byly klasické finanční indikátory doplněny o indikátory nefinanční založené na zákaznickém vnímání a výkonnosti interních procesů. Nejpropracovanějším systémem této doby byl dodnes využívaný model Balanced Scorecard, dále pak Model excellence nebo Six Sigma. Všechny tyto modely jsou pak založeny na analýze příčin a důsledků a identifikaci vztahů mezi nimi (Wagner, 2011).

3.2 Finanční analýza jako nástroj hodnocení výkonnosti podniku

Finanční řízení je jednou z nejdůležitějších oblastí řízení firmy, s jehož pomocí může podnik získat informace o klíčových aspektech činnosti a chování podniku. Významnou pozornost je tedy nutné věnovat tvorbě finanční analýzy (Zmeškal, Dluhošová a Tichý, 2013, s. 18). Ta je základním východiskem hodnotově orientovaného managementu a nástrojů měření výkonnosti, poskytuje ucelený pohled na finanční situaci firmy (Marinič, 2007, s. 22).

Finanční analýza je považována za tradiční nástroj hodnocení finanční situace podniku, který je založen na univerzálně použitelných postupech pro všechny typy podniků. Finanční analýza je orientována převážně do minulosti, kdy zpětně hodnotí finanční zdraví a výkonnost podniku, výsledky však zároveň mohou sloužit k budoucímu rozhodování o finančních činnostech podniku (Mulačová a Mulač, 2013, s. 147). Podstatou je tedy ex post analýza, která je zaměřena na hodnocení finanční situace podniku a zároveň také tzv. ex ante analýza, která tvoří základ pro finanční plánování (Růčková, 2011, s. 21).

Její tvorba je úkolem finančního manažera a vrcholového managementu podniku. Pro hodnotitele je však nutné, aby disponoval určitými znalostmi a zkušenostmi a mohl tak interpretovat jednotlivé ukazatele (Vochozka, 2011, s. 12).

Jak uvádí Růčková (2011, s. 9-10) finanční analýza je něco, bez čeho se úspěšná firma v současnosti neobejde. Ve všech zemích s rozvinutou tržní ekonomikou má dlouhodobou tradici. Podle Špačka a Holečkové (2014, s. 167-168) se v Čechách poprvé objevila finanční analýza v průběhu první poloviny 20. století, kdy se v literatuře objevuje pojem použitý prof. dr. Pazourkem „bilanční analýza“. Větší uplatnění pak tato analýza, nesoucí již název „finanční analýza“, našla po roce 1989.

Hlavním přínosem je porovnání jednotlivých finančních ukazatelů v prostoru a čase (Kislingerová et al., 2010, s. 47). Slouží pro krátkodobé a zejména dlouhodobé finanční řízení podniku, výstupy finanční analýzy lze využít pro rozhodování o investicích, o financování dlouhodobého majetku, při rozhodování o optimální kapitálové struktuře, při tvorbě finančních plánů apod. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 17).

3.2.1 Uživatelé finanční analýzy

V odborné literatuře lze nalézt rozsáhlé seznamy uživatelů výstupů finanční analýzy. Obecně lze ale říci, že tyto výstupy může efektivně využít jakákoliv zájmová skupina, která o to má zájem a disponuje alespoň minimální kvalifikací (Kalouda, 2015, s. 52). Všichni uživatelé mají jeden základní cíl: potřebují informace, s jejichž pomocí budou přijímat rozhodnutí ve vztahu ke zkoumanému podniku (Kovařík, 2015, s. 102).

Jak píše Šiman a Petera (2010, s. 136), tyto subjekty je možné rozdělit na externí a interní. Mezi externí uživatele je možné zařadit banky a investory, dodavatele, odběratele, zaměstnance, konkurenci a stát.

Banky a investoři

Banky a jiní věřitelé jsou hlavními poskytovateli kapitálu, z toho důvodu požadují co nejvíce informací o finančním stavu potenciálního dlužníka, aby tak mohli rozhodnout, zda poskytnout úvěr, v jaké výši a za jakých podmínek. Především se na základě finanční analýzy posuzuje tzv. bonita dlužníka. V rámci rozhodování je posuzována ziskovost dlužníka, která poskytuje informace o tom, zda podnik potřebuje úvěr z důvodu špatného hospodaření nebo potřebuje financovat majetek nezbytný k hospodářské činnosti, také je důležité vědět, zda podnik disponuje dostatečným množstvím finančních zdrojů na splácení svých závazků (Holečková, 2008, s. 14).

Investoři, kdy se jedná o reálné nebo potenciální investory, jsou akcionáři nebo společníci, kteří do podniku již vložili, respektive vloží svůj kapitál a očekávají v budoucnu návratnost svých vložených prostředků. Jsou primárními uživateli finančních informací, které sledují ze dvou hledisek – investičního a kontrolního (Mulačová a Mulač, 2013, s. 148). Z hlediska investičního užívají výstupy finanční analýzy pro rozhodování o budoucích investicích, zaměřují se zejména na míru rizika a výnosnosti. Z kontrolního hlediska si investoři s využitím finanční analýzy ověřují ekonomickou situaci podniku a zaměřují se na činnost a podnikatelské záležitosti manažerů, které by měly vést ke stabilitě a rozvoji podniku (Pešková a Jindřichovská, 2012, s. 17).

Dodavatelé a odběratelé

Dodavatelé se zajímají zejména o schopnost podniku splatit včas své závazky, tedy o krátkodobou likviditu a solventnost. Dlouhodobou stabilitu firmy pak požadují dlouhodobí dodavatelé, kteří jsou závislí na zajištění obchodních kontaktů u perspektivního zákazníka (Pešková a Jindřichovská, 2012, s. 18).

Odběratelé si mohou na základě výstupů finanční analýzy volit spolehlivé dodavatele. Posuzují schopnost podniku dostát svým smluvním závazkům a snaží se tak předcházet potížím, jaké by mohly nastat, pokud by se jejich dodavatel dostal do finančních problémů (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 12).

Zaměstnanci

Zaměstnanci mají zájem na finanční stabilitě firmy, protože si tak chtějí zajistit jistotu pracovních míst a dobré mzdové podmínky v současnosti i do budoucna (Pešková a Jindřichovská, 2012, s. 19).

Konkurence

Konkurenční podniky se zajímají o finanční analýzu firmy z prostého důvodu porovnání zveřejňovaných výsledků s vlastními hospodářskými výsledky (Kovařík, 2015, s. 104). Předmětem zájmu ze strany konkurence je zejména rentabilita, likvidita, ceny výrobků, investiční aktivita podniku, obratovost a výše zásob. Podnik není povinen tyto informace zveřejňovat, ale vlivem rostoucí konkurence podnik, který informace o svém hospodaření neposkytuje, působí na trhu za značně znevýhodněných podmínek, například mu jsou poskytovány dražší úvěry (Pešková a Jindřichovská, 2012, s. 19).

Stát

Stát a jeho orgány se zabývají výstupy finanční analýzy z důvodu plnění daňových povinností, pro statistické účely, dále pak při rozdělování finančních výpomocí (subvence, dotace apod.). Stát také sleduje finanční zdraví těch podniků, jakým byly svěřeny státní veřejné zakázky (Vochozka, 2011, s. 13). Na základě těchto výstupů jsou pak následně tvořeny strategie hospodářské politiky státu (Pešková a Jindřichovská, 2012, s. 19).

Šiman a Petera (2010, s. 136) mezi interní subjekty řadí majitele podniku a manažery.

Majitelé

Majitelé mohou být považováni za investory, kteří vystupují jako vlastníci podniku a posuzují naplnění primárního cíle, tedy zhodnocení vloženého kapitálu. V případě oddělení vlastnictví a řízení také mohou na základě výsledků finanční analýzy posuzovat a kontrolovat činnost manažerů (Šiman a Petera, 2010, s. 136).

Manažeři

Manažeři využívají informací z finanční analýzy a zejména pracují s informacemi z finančního účetnictví, aby byli schopni dlouhodobě strategicky a operativně finančně řídit podnik. S pomocí nich také vytváří pro následující období podnikatelské záměry a s tím související finanční plány, na základě těchto informací lze tak rozhodovat o způsobu získání finančních zdrojů, zajištění optimální majetkové struktury, jak naložit s volnými peněžními prostředky. Tato data je ale také možné využít jako zpětnou vazbu mezi rozhodováním managementu a jeho důsledky (Pešková a Jindřichovská, 2012, s. 19).

3.2.2 Zdroje informací pro finanční analýzu

Úspěšnost finanční analýzy je závislá na použitých vstupních informacích, které by měly být jak dostatečně kvalitní, tak i komplexní. Základem tvorby finanční analýzy je snaha podchytit veškerá data, jaká by mohla zkreslit výsledky tohoto hodnocení (Růčková, 2011, s. 21). Právě vypovídací schopnost účetních dat je často označována jako jedna ze slabých stránek finanční analýzy (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 21).

Podle Růčkové (2011, s. 21) k základním zdrojům dat pro finanční analýzu patří tyto účetní výkazy:

- Rozvaha – všeobecný pohled na majetkovou a finanční strukturu podniku.
- Výkaz zisku a ztrát – přehled o způsobu tvorby a užití výsledku hospodaření.
- Výkaz cash flow – výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků.

K dalším zdrojům finanční analýzy pak patří výkazy vnitropodnikového účetnictví, výroční zprávy, prognózy finančních analytiků nebo vedení firmy, burzovní informace, zprávy o vývoji měnových relací a úrokových měr. Také lze využít řadu zdrojů kvantifikovatelných či nekvantifikovatelných nefinančních informací, jako například firemní statistiky produkce, prodeje, zaměstnanosti, interní směrnice, komentáře manažerů, zprávy vedoucích pracovníků jednotlivých oddělení, informace z odborného tisku a další (Dluhošová, 2010, s. 72).

3.2.3 Poměrová analýza finanční situace podniků

Poměrová analýza je považována za jádro finanční analýzy, kdy jednotlivé skupiny poměrových ukazatelů byly sestaveny tak, aby umožnily klasifikaci vždy jedné ze stránek finančního zdraví (finanční situace) podniku (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 69-70). Jedná se o data, která je možné zjistit z účetních výkazů, to znamená z rozvahy, výkazu zisku a ztrát nebo z cash flow. Tyto účetní výkazy jsou běžně dostupné veřejnosti, a to je právě považováno za jednu z největších výhod této analýzy. Poměrový ukazatel je možné vypočítat jako poměr jedné nebo několika údajů z účetních výkazů k jiné položce nebo několika účetním položkám (Růčková, 2011, s. 47). Podstatou tedy je poměřovat absolutní hodnoty mezi sebou a analyzovat tak vzájemné vztahy mezi nimi (Vochozka, 2011, s. 22). Na základě těchto informací je možné pak snadno porovnávat zkoumaný podnik s konkurenčními podniky nebo s odvětvovým průměrem (Kovařík, 2015, s. 107).

Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 84) uvádí, že za dobu využívání poměrové analýzy v rámci hodnocení finančního stavu podniku bylo zkonstruováno velké množství ukazatelů. V praxi se však nejvíce využívá několik základních ukazatelů, které je možné roztrdit do následujících skupin:

- Ukazatele likvidity.
- Ukazatele zadluženosti.
- Ukazatele rentability.
- Ukazatele aktivity (obratu).
- Ukazatele kapitálového trhu (tržní hodnoty).

V rámci analýzy finanční výkonnosti podniku v diplomové práci bude využito základních poměrových ukazatelů, jako jsou ukazatele likvidity, zadluženosti, rentability a aktivity. Vzorce sloužící k výpočtu ukazatelů jsou uvedeny v příloze A. Jednotlivé ukazatele budou blíže popsány v následujícím textu.

1. Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity zkoumají, zda firma bude schopna uhradit své dluhy (závazky) ve chvíli, kdy nastane doba jejich splatnosti (Synek et al., 2011, s. 354). Jak uvádí Kislingerová et al. (2010, s. 103), toto vyjadřuje i definice samotného pojmu likvidita: „Likvidita je vyjádřením schopnosti podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky a těmi krýt včas, v požadované podobě a na požadovaném místě všechny splatné závazky.“

Likvidita je spojena s dlouhodobou existencí podniku. Podnik musí být dostatečně rentabilní, výnosný, ale musí být schopný uhradit své potřeby, likvidita je však v přímém protikladu s rentabilitou (Kislingerová et al., 2010, s. 103). To znamená, že příliš vysoké hodnoty likvidity mají negativní dopad na rentabilitu, naopak nízké hodnoty ohrožují jeho solventnost, žádoucí by tedy měla být přiměřená úroveň likvidity (Mulačová a Mulač, 2013, s. 157).

K tomu, aby byl podnik likvidní, musí mít vázány finanční prostředky v oběžných aktivech, to znamená v zásobách, pohledávkách či na účtech nebo pokladně. Je možné uvažovat tři základní ukazatele likvidity, které jsou rozděleny do tzv. třech stupňů likvidity a liší se pojetím oběžného majetku v čitateli od nejméně likvidních (zásoby), přes pohledávky až po peníze na účtech a v pokladně, ty jsou nejlídvinnější (Vochozka, 2011, s. 26).

Rozlišujeme likviditu 1. stupně, tj. **okamžitou likviditu**, která představuje nejužší vymezení likvidity, protože do ní vstupují jen ty nejlídvinnější položky z rozvahy, kdy se jedná o pohotovové platební prostředky, jako jsou peníze na běžném účtu, na dalších účtech, v pokladně, volně obchodovatelné cenné papír a šeky (Růčková, 2007, s. 49). Tento ukazatel ukazuje, jakou část krátkodobých závazků je podnik schopen okamžitě uhradit a jeho doporučená hodnota ukazatele je 0,2 (Mulačová a Mulač, 2013, s. 158).

Dále je možné pracovat s likviditou 2. stupně, tj. **pohotovou likviditou**. Tento ukazatel představuje snahu odstranit vliv nejméně likvidních částí oběžných aktiv, tedy zásob (Mulačová a Mulač, 2013, s. 158). Pro pohotovou likviditu je vhodné, aby se její hodnota pohybovala v rozmezí 1-1,5. Pokud by se tato hodnota rovnala 1, znamená to, že podnik by se byl schopen dostat svým závazkům, aniž by musel prodat své zásoby. Vyšší hodnota je příznivá pro věřitele, méně pro vedení a akcionáře. Souvisí to s tím, že je nadměrná výše aktiv vázaných v pohotových prostředcích, které přináší jen malý nebo žádný úrok (Růčková, 2007, s. 50).

Nejobecnější pojetí likvidity je pak v rámci likvidity 3. stupně, tj. **běžné likvidity**, která měří, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku, tedy kolikrát je schopen podnik uspokojit své věřitele, kdyby přeměnil všechna oběžná aktiva v jednom okamžiku na hotovost (Kislingerová et al., 2010, s. 104). Čím je tato hodnota vyšší, tím pravděpodobnější je zachování platební schopnosti

podniku. Problémem je, že tento ukazatel nepřihlíží ke struktuře oběžných aktiv z hlediska likvidnosti a také nebere v úvahu krátkodobé závazky z hlediska doby splatnosti. Jeho hodnotu lze také ovlivnit odložením určitých nákupů k datu sestavení rozvahy. Doporučená hodnota je v rozmezí 1,5 až 2,5 (Růčková, 2007, s. 50). Hodnota by ale neměla být nižší než 1 (Kislingerová et al., 2010, s. 104).

Čistý pracovní kapitál je rozdílovým ukazatelem, který je dán rozdílem oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Představuje tedy tu část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobými zdroji, během roku se přemění na pohotové platební prostředky a po splacení krátkodobých závazků mohou být využity k realizaci podnikových záměrů (Dluhošová, 2010, s. 85).

2. Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti úzce souvisejí s kapitálovou strukturou podniku, tedy se stanovením správného poměru mezi vlastním a cizím kapitálem (Landa, 2008, s. 85). Samotný pojem „zadluženost“ ukazuje, do jaké míry podnik využívá k financování svých činností cizí zdroje. Zadluženost není vždy negativní stránkou podniku, obecně ale platí, že čím vyšší je zadluženost, tím vyšší je riziko podnikání a také složitější získat k financování další cizí zdroje (Belás et al., 2014, s. 107).

V dnešní době je běžné, že jsou aktiva společnosti financována, jak z vlastního, tak cizího kapitálu. Hlavním motivem financování podniku cizími zdroji je relativně nižší cena ve srovnání s vlastními zdroji, ta je dána tzv. daňovým štítem, který je způsoben možností započítání úroků jako nákladů na kapitál věřitelů do daňově uznatelných nákladů (Kislingerová et al., 2010, s. 110).

Při analýze je důležité věnovat pozornost nejen finanční struktuře podniku, ale také struktuře zdrojů z hlediska splatnosti. Krátkodobé zdroje představují pro podnik vyšší riziko, protože je nutné je brzy splatit. Naopak je to u dlouhodobých zdrojů financování. Tato skutečnost je však vykompenzována vyšší cenou (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 86). Rozlišujeme několik základních ukazatelů zadluženosti:

- **Celková zadluženost – ukazatel věřitelského rizika.**

Platí, že čím vyšší je tato hodnota, tím vyšší je riziko pro věřitele. Tudíž věřitelé spíše preferují nižší hodnoty. Ale také platí, že růst zadluženosti u finančně stabilního podniku může vést ke zvýšení celkové rentability vložených prostředků. Toto tvrzení blíže vysvětluje tzv. pákový efekt, který vypovídá o tom, je-li úroková míra cizího kapitálu nižší než rentabilita celkového kapitálu, roste při přílivu cizích zdrojů rentabilita vlastního kapitálu. Je-li tomu naopak, rentabilita vlastního kapitálu s rostoucím zadlužením klesá (Růčková, 2011, s. 55, 58).

- **Míra zadluženosti.**

Tento ukazatel vyjadřuje finanční strukturu podniku. Hodnota ukazatele větší než 1 znamená, že podnik má aktiva financována převážně z cizích zdrojů. Pro věřitele je takový podnik spíše rizikový. Naopak hodnota menší než 1 znamená, že má podnik většinu aktiv financovaných z vlastních zdrojů a tedy čím je hodnota nižší, tím je podnik bonitní pro věřitele (Konečný, 2010, s. 70).

- **Koeficient samofinancování.**

Koeficient samofinancování je jedním z nejdůležitějších ukazatelů pro hodnocení celkové finanční situace podniku a jedná se o doplňkový ukazatel k ukazateli celkového zadlužení, tudíž jejich součet by se měl blížit hodnotě 1. (Růčková, 2011, s. 59). Tato úvaha vychází ze základní bilanční rovnice, kdy se aktiva rovnají součtu kapitálu akcionářů a věřitelů (Kislingerová et al., 2010, s. 110).

- **Úrokové krytí.**

Tento ukazatel udává, kolikrát EBIT převyšuje nákladové úroky. Čím vyšší je tato hodnota, tím větší je schopnost podniku splácet svoje úvěry. Za nejlepší se považuje hodnota 6, za dobrou pak hodnota 3. Jestliže je hodnota ukazatele rovna 1, pak podnik vytvořil zisk pouze na splácení nákladových úroků (Mulačová a Mulač, 2013, s. 160).

3. Ukazatele rentability

Všechny ukazatele rentability, také označovány jako ukazatele výnosnosti, udávají, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele. Tyto ukazatele jsou sestrojeny jako poměr zisku (dosaženého výsledku hospodaření) k určitému vstupu, nejčastěji to jsou celková aktiva, tržby nebo vlastní kapitál (Vochozka, 2011, s. 22). Podle Kaloudy, 2015, s. 57) je konstrukce těchto ukazatelů v ekonomické praxi závislá na konkrétních potřebách podniku.

Jedná se tedy o ukazatel relativní výnosnosti podniku, kdy hlavním cílem je jejich maximalizace (Mulačová a Mulač, 2013, s. 155). Dle Růčkové (2011, s. 52) a Knápkové, Pavelkové a Chodúrovi (2011, s. 20) v souvislosti s čitatelem jednotlivých ukazatelů rentability je možné se v rámci finanční analýzy setkat s několika kategoriemi pojetí zisku podniku:

- **EAT** - *čistý zisk*, tj. zisk po zdanění, lze ho rozdělit na zisk pro držitele kmenových a prioritních akcií a zisk nerozdělený, který slouží k reprodukci v podniku.
- **EBT** - *zisk před zdaněním*, tedy se jedná o provozní zisk zvýšený nebo snížený o finanční a mimořádný výsledek hospodaření, od kterého nebyly odečteny daně.
- **EBIT** - *zisk před odečtením úroků a daní*, odpovídá provoznímu výsledku hospodaření.
- **EBITDA** - *zisk před zdaněním, úroky a odpisy*.

Přehledně jsou jednotlivé podoby výsledku hospodaření vyjádřeny na následujícím Obr. 3.

Výsledek hospodaření za účetní období (EAT) + daň z příjmů za mimořádnou činnost + daň z příjmů za běžnou činnost <hr/> = Zisk před zdaněním (EBT) + nákladové úroky <hr/> = Zisk před úroky a zdaněním (EBIT) + odpisy <hr/> = Zisk před úroky, odpisy a zdaněním (EBITDA)
--

Obr. 3 Nejpoužívanější kategorie zisku
 Zdroj: Kislingerová et al., 2010, s. 69

V praxi se lze nejčastěji setkat s těmito ukazateli rentability:

- **Rentabilita aktiv (ROA), celkového vloženého kapitálu**

ROA vyjadřuje celkovou efektivnost firmy, její výdělečnou a produkční schopnost (Růčková, 2011, s. 53). Jak uvádí Kovařík (2015, s. 108), jedná se o nejvýznamnější ukazatel rentability, jehož podstatou je porovnání zisku s celkovými aktivy, která byla investována do podnikání, a to bez ohledu na to, zda tato aktiva byla financována z vlastních či cizích zdrojů. Dle Kubíčkové a Jindřichovské (2015, s. 124-125) je obvykle možné tento ukazatel vypočítat s využitím více vzorců.

Pro výpočet ROA v diplomové práci jsem si zvolila výpočet pomocí nejkomplicetnějšího a také nejvyužívanějšího vzorce, tj. výpočet s využitím podílu EBIT a celkových aktiv (Kislingerová et al., 2010, s. 99). ROA v této formě, kdy je zde zahrnut zisk před zdaněním a úroky, je tzv. hrubou rentabilitou z vnějšího pohledu a udává, jaká by mohla být rentabilita podniku, pokud by neexistovala daň ze zisku (Pešková a Jindřichovská, 2012, s. 75). Neuvažuje se zde tedy vliv zadlužení a daňového zatížení (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 99). Vysvětlením tohoto pojetí ukazatele rentability může být také skutečnost, že nejen zisk po zdanění, ale také částka daně z příjmu a úroky placené z cizího kapitálu jsou chápány jako různé formy zisku dosažené použitím celkového vloženého kapitálu (Holečková, 2008, s. 25). Vhodné je využití v případě měnící se sazby daně z příjmu nebo struktury financování (pasiv) v čase, také pokud porovnáváme dva podniky s odlišnou strukturou financování (Kislingerová et al., 2010, s. 99). V případě, že je hodnota daného ukazatele nízká, svědčí to o nevyužitých zdrojích v podniku či o malé produktivitě výroby, která se projevuje v malém zisku (Váchal a Vochozka, 2013, s. 220).

- **Rentabilita tržeb (ROS)**

ROS vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku, tedy kolik zisku připadá na 1 korunu tržeb (Růčková, 2011, s. 56). Zisk v čitateli může mít nabývat podoby zisku před zdaněním (EBT), zisku po zdanění (EAT) nebo EBIT. Ukazatel vyjadřuje ziskovou marži, která je důležitá pro hodnocení úspěšnosti podniku. Často je hodnota ukazatele porovnávána s podobnými podniky, v tomto případě se doporučuje vyu-

žit EBIT, aby hodnocení nebylo ovlivněno různou kapitálovou strukturou nebo odlišnou mírou zdanění (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 98). Do jmenovatele je pak možné dosadit tržby za vlastní výkony a zboží nebo celkové výnosy, tj. z provozní, finanční a mimořádné činnosti (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 128).

- **Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)**

Tento ukazatel je dán podílem čistého zisku a vlastního kapitálu a představuje výnos pro vlastníky, tedy schopnost podniku zajistit efektivní reprodukci kapitálu vloženého akcionáři či vlastníky (Pešková a Jindřichovská, 2012, s. 76). Pro investora je důležité, aby byl tento ukazatel vyšší než úroky, které by obdržel při jiné formě investování, protože je investor nucen nést určité riziko spojené se špatným hospodařením podniku (Sedláček, 2011, s. 57). Dále je důležité, aby tento poměr byl vyšší než výnosová míra bezrizikové investice (např. státní obligací). Bude-li hodnota tohoto ukazatele dlouhodobě nižší než výnos bezrizikové investice, bude investor raději investovat jinde a podnik bude odsouzen k zániku (Pešková a Jindřichovská, 2012, s. 76).

Tyto blíže definované ukazatele v podobě absolutní hodnoty zisku (výsledků hospodaření) a rentability je možné zařadit mezi tzv. **tradiční finanční ukazatele výkonnosti podniku**. Jasnou výhodou těchto ukazatelů v rámci hodnocení výkonnosti je jednoduchost výpočtů, které jsou dány postupy a metodami finanční analýzy, a také skutečnost, že tyto údaje vychází z účetních dat, takže jsou snadno dostupné. Ovšem použití těchto ukazatelů má i řadu nevýhod, např. neuvažují vliv rizika, inflace, časové hodnoty peněz nebo náklady obětované příležitosti, jež představují výnos z nevyužitých investičních příležitostí vlastníka (Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011, s. 19-21).

4. Ukazatele aktivity (obratu)

Ukazatele aktivity měří, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. Má-li jich podnik nadbytek, vznikají dodatečné náklady, které způsobují nižší zisk. Pokud jich má podnik naopak nedostatek, musí se podnik vzdát potenciálně výhodných podnikatelských příležitostí a přichází tak o výnosy. Tyto ukazatele většinou vyjadřují vázanost kapitálu v aktivech či pasivech, jsou vyjádřeny jako obratovost aktiv nebo ve dnech, tedy jako doba obratovosti aktiv (Sedláček, 2011, s. 60). Cílem každého podniku by měla být maximalizace obratu jednotlivých složek aktiv a zároveň minimalizace doby obratu (Mulačová a Mulač, 2013, s. 158).

Je možné pracovat s následujícími ukazateli aktivity (obratu):

- **Obrat celkových aktiv a doba obratu aktiv**

Jedná se o nejvýznamnější ukazatele v rámci této skupiny. Obrat aktiv nám udává, jak jsou využívána aktiva v podniku ke generování tržeb, to znamená, určují míru, s jakou jsou využívána aktiva (Váchal a Vochozka, 2013, s. 223). Obecně lze říci, že by tento ukazatel měl být minimálně 1 a je vhodné také tyto výsledky podrobit odvětvovému srovnání (Kislingerová et al., 2010, s. 108).

S využitím doby obratu aktiv pak zjišťujeme, za kolik dnů se aktiva přemění na tržby (Váchal a Vochozka, 2013, s. 223). Většinou v rámci hodnocení doby obratu využíváme určitý časový interval, obvykle je to rok (Kislingerová et al., 2010, s. 108).

- **Obrat zásob a doba obratu zásob**

Obrat zásob uvádí, kolikrát je daná položka zásob prodána a znovu naskladněna (Kislingerová et al., 2010, s. 108-109). Při výkladu tohoto ukazatele je vhodné uvažovat, že jsou tržby, které jsou umístěny v rámci výpočtu v čitateli, výsledkem celoroční aktivity a naopak zásoby ve jmenovateli jsou stavem ke konkrétnímu okamžiku, proto je vhodnější použít do čitatele stav průměrných ročních zásob (Kovářík, 2015, s. 112) Dle Kislingerové et al. (2010, s. 108-109) při hodnocení je základem porovnání s průměry odvětví, pokud je hodnota obratu zásob zkoumaného podniku vyšší, znamená to, že podnik nemá žádné zbytečné zásoby. Opačná situace by byla pro firmu značně neproduktivní, protože jsou v přebytečných zásobách vázány finanční prostředky, které nenesou žádný výnos.

V případě doby obratu zásob se jedná o počet dnů, kdy jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby nebo prodeje. Platí, že čím vyšší je obratovost zásob a kratší doba obratu zásob, tím je to pro podnik lepší. Obecně je ale důležité pamatovat na optimální velikost zásob tak, aby byla zajištěna plynulá výroba nebo aby byl podnik schopen reagovat na neočekávané změny poptávky svých zákazníků (Holečková, 2008, s. 83-84).

- **Obrat pohledávek a doba obratu pohledávek**

Ukazatel obratu pohledávek je vyjádřen jako poměr tržeb a stavu pohledávek. Doba obratu pohledávek pak vyjadřuje, kolik dní se majetek podniku vyskytuje ve formě pohledávek, tedy za jak dlouho jsou pohledávky spláceny (Holečková, 2008, s. 85). Vypovídá o platební disciplíně odběratelů podniku, kdy na základě této hodnoty je možné zhodnotit úroveň naplnění stanovené obchodně-úvěrové politiky (Pešková a Jindřichovská, 2012, s. 93). Snahou je usilovat o co nejnižší hodnotu doby obratu pohledávek (Váchal a Vochozka, 2013, s. 224).

- **Obrat závazků a doba obratu závazků**

Obrat závazků je ukazatelem, který se vypočítá jako poměr tržeb k závazkům. Pomocí tohoto ukazatele je možné zjistit dobu úhrady krátkodobých závazků, to znamená dobu, kdy podnik nemá uhrazeny závazky a využívá bezplatný obchodní úvěr (Holečková, 2008, s. 86). Mělo by platit, že doba obratu závazků, by měla být delší než doba obratu pohledávek (Váchal a Vochozka, 2013, s. 224).

3.3 Ekonomická přidaná hodnota – EVA

Současným základním cílem každého podniku je maximalizace hodnoty pro vlastníky (akcionáře). Těžištěm je propojení cílů akcionářů s cíli a způsobem rozhodování managementu podniku, jedině tak dosáhne podnik co největšího přínosu pro akcionáře ve formě dividend nebo ve formě zisků plynoucích z rostoucích cen ak-

cií. Na tomto myšlenkovém základě byla vytvořena i koncepce ekonomické přidané hodnoty, která je považována za nejlepší dostupný nástroj měření hodnoty (Pešková a Jindřichovská, 2012, s. 196). Podle Rylkové (2015, s. 46) pro ukazatel ekonomické přidané hodnoty je právě největším přínosem to, že přináší podniku skutečnější informace o jeho výkonnosti a motivuje management činit taková rozhodnutí, která povedou k naplnění primárního cíle, tedy zvyšování tržní hodnoty podniku pro akcionáře. Jak píše Knápková, Pavelková a Chodúr (2011, s. 25), je tak možné využít tento ukazatel jako zdroj k vybudování systému odměňování manažerů.

Ukazatel EVA byl sestrojen na počátku 90. let 20. století poradenskou společností Stern Stewart & Co. (Beranová, Basovníková a Martinovičová, 2010). Agentura Stern Stewart & Co. vlastní dokonce i ochrannou známku ke zkratce EVA (Kolařík, 2006). Díky úspěšné propagaci se pak tato metoda stala velmi rychle součástí hodnotové řízení mnoha korporací (Sabolovič, Živělová a Chemíková, 2011, s. 33). Mezi první průkopníky této metody patřily například společnosti Coca-Cola, GE nebo AT&T (Pešková a Jindřichovská, 2012, s. 197).

Ikdyž někteří zastánci EVA prosazují, že se jedná o nový koncept, není to tak úplně pravda. Počátky tohoto konceptu lze nalézt již v roce 1986 u Alfreda Marshalla, který měřítko EVA považoval za odměnu reziduálního zisku s některými úpravami, kdy reziduální zisk představoval čistý zisk snížený o náklady kapitálu (Pavelková a Knápková, 2012, s. 55).

Model ekonomické přidané hodnoty patří do tzv. *moderních ukazatelů výkonnosti podniku*. Svým vývojem zásadně přispěl k měření ekonomického zisku (Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011, s. 23). Ukazatel EVA tedy vychází z koncepce ekonomického zisku (Synek et al., 2011, s. 85). Dokonce je často koncepce EVA nazývána ekonomickým nebo reziduálním ziskem z důvodu vyhnutí se potížím s ochrannou známkou společnosti Stern Stewart & Co. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 55). Jak uvádí Kislingerová (2001, s. 87-88), při sestrojování modelu EVA je tedy důležité si uvědomit rozdíl mezi ekonomickým a účetním ziskem. Ekonomický zisk na rozdíl od účetního zisku (rozdíl mezi výnosy a náklady) je rozdílem mezi výnosy a ekonomickými náklady, ty jsou tvořeny jak účetními náklady, tak tzv. oportunitními náklady neboli náklady ušlé příležitosti. Oportunitní náklady představují peněžní příjmy, o které subjekt přichází, pokud dostupné zdroje nebyly využity na nejlepší alternativní použití, v praxi se může jednat o úroky z vlastního kapitálu podnikatele, případně ušlou mzdu.

Jak bylo zmíněno v předchozím textu, po dlouhou dobu bylo užíváno k hodnocení finanční výkonnosti pouze finančních ukazatelů, které vycházely z účetních výsledků hospodaření. Tento nový způsob pojetí zisku však přináší zásadní změnu. Je založen na zjišťování výkonnosti podniku z provozních výsledků hospodaření. Rozhodující je tedy skutečnost, že výsledek hospodaření zajišťuje uhrazení nejen provozních nákladů, ale také nákladů cizího a vlastního kapitálu použitých pro financování aktiv (Šulák a Zahradníčková, 2012, s. 14).

Stewart (1999, s. 2) definoval ekonomickou přidanou hodnotu jako „operační zisk snížený o náklady na veškerý kapitál použitý k produkci tohoto zisku“. Také

Kolařík (2007) píše, že EVA je ve své podstatě nadhodnotou (reziduálním příjmem), která byla vytvořena podnikem po odečtení všech nákladů. Dle Dluhošové (2007) „EVA vychází ze základního pravidla, že podnik musí vyprodukovat minimálně tolik, kolik činí náklady z investovaného kapitálu. Tyto náklady kapitálu nebo požadovaná míra výnosnosti se týkají jak vlastního kapitálu, tak dluhu. Tak jako věřitelé mají nárok na výplatu svých úroků, tak i akcionáři požadují adekvátní míry návratnosti vloženého kapitálu, která by kompenzovala jejich riziko“. Také Pavelková a Knápková (2012, s. 52) doplňují, že ukazatel EVA měří schopnost podniku svými aktivitami přispět za dané období zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky.

Základní způsob výpočtu ukazatele je rozdíl mezi provozním ziskem po zdanění (NOPAT) a náklady na vlastní i cizí kapitál, což jsou dividendy vyplácené akcionářům a úroky pro věřitele (Vochozka, 2011, s. 125). Je-li hodnota kladná, pak podnik svými aktivitami vytvořil přidanou hodnotu. Pokud je hodnota rovna nula, podnik vytvořil přesně tolik, kolik bylo investováno, a to se vrací bez zhodnocení. Když je ale hodnota záporná, znamená to, že dochází k poklesu hodnoty a tedy k ničení investovaného kapitálu (Kislingerová et al., 2010, s. 46).

Rylková (2015, s. 46), Knápková, Pavelková a Chodúr (2011, s. 25) a Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 305) uvádí několik výhod, které má tato nová koncepce měření výkonnosti podniku:

- Data vychází z účetnictví (je nutné je však upravit).
- Úzká vazba na hodnotu akcie.
- Bere v úvahu riziko prostřednictvím nákladů na kapitál.
- Možnost využití výsledků pro hodnocení výkonnosti i pro oceňování podniku.
- Možnost identifikace faktorů, které mohou manažeři ovlivnit, např. s pomocí pyramidových rozkladů.
- Možnost stanovení EVA jak pro celý podnik, tak v rámci jednotlivých divizí.

3.3.1 Konstrukce ukazatele EVA

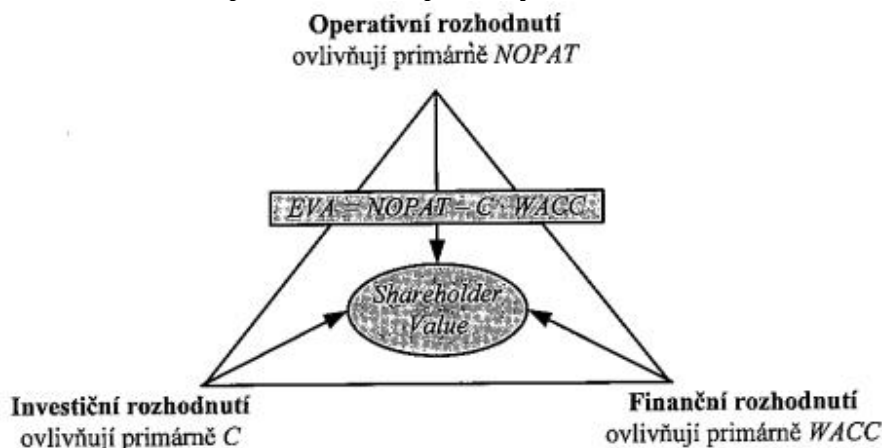
Jak uvádí Mařík a Maříková (2005, s. 26), při výpočtu ukazatele EVA je nutné znát tyto tři veličiny:

- *Operační (provozní) výsledek hospodaření po zdanění (NOPAT)*.
- *Čistá operační aktiva (NOA)*, tj. majetek, který slouží k tvorbě operačního výsledku hospodaření.
- *Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)*.

Je však nutné uvést, že právě čistá operační aktiva (NOA) řada autorů jako např. Pavelková a Knápková (2012, s. 52), Landa a Polák (2008, s. 129) nebo Kislingerová et al. (2010, s. 120) nahrazují běžnějším označením *investovaný zpoplatněný kapitál*, pro které se užívá písmeno **C**. Investovaný kapitál je pak možné chápat jako finanční zdroje, které do podniku vložili investoři.

Na tyto vstupující komponenty ukazatele EVA mají vliv některé významné oblasti rozhodování podniku, konkrétně se jedná o rozhodování na úrovni operativní, investiční a finanční. Operativní rozhodování souvisí s podnikovými výkony a ovlivňuje tak NOPAT. V rámci investičního rozhodování lze ovlivnit výši použité-

ho kapitálu C a na základě finančního rozhodování je stanovena kapitálová struktura podniku, jež má vliv na WACC (Dluhošová et al., 2014, s. 10-11). Na následujícím Obr. 4 jsou pak přehledně zobrazeny jednotlivé oblasti rozhodování v rámci podnikové činnosti a k nim příslušné komponenty ukazatele EVA.



Obr. 4 Základní komponenty EVA a Shareholder Value
Zdroj: Dluhošová, 2010, s. 20

V následujícím textu budou jednotlivé komponenty detailněji popsány:

1. Čistý provozní zisk po zdanění – NOPAT

Jedná se tedy o čistý operativní výsledek hospodaření po zdanění, kdy výraz operativní zde vyjadřuje právě to, že výsledek hospodaření souvisí s hlavní činností podniku. Snahou je získat reálný obraz hospodaření podniku a zahrnout jen hlavní činnosti podniku, které reálně ovlivňují jeho výkonnost (Kolařík, 2006). Nejde tedy o provozní zisk, jehož hodnotu je možné získat z účetnictví, jedná se o veličinu, která charakterizuje efekt dosažený z daného portfolia aktiv. Jeho kalkulace zahrnuje řadu speciálních úprav, kdy jejich základním cílem je upravit účetní pojetí provozní zisku pro požadavky investorů, tedy tak, aby reflektoval výnosnost jejich investice (Kislingerová et al., 2010, s. 68). Jakým způsobem určit NOPAT pro požadavky této koncepce se budu věnovat v kapitole 3.3.2.

2. Velikost investovaného zpoplatněného kapitálu – NOA (C)

Velikost investovaného kapitálu lze chápat jako hodnotu všech finančních zdrojů, které byly do podniku vloženy investory (Kislingerová et al., 2010, s. 120). Výpočet objemu investovaného kapitálu je možné získat buď z pasiv, s pomocí tzv. finančního přístupu, tedy stanovením tzv. Capital – C, nebo z aktiv, tzv. majetkový přístup, výpočtem NOA – čistých operačních aktiv (Pavelková a Knápková, 2012, s. 271). Kalkulace investovaného kapitálu oběma způsoby by měla vést ke stejnému výsledku, protože platí tzv. bilanční rovnost aktiv a pasiv (Kislingerová et al., 2010, s. 120).

NOA jsou čistá operativní aktiva, tedy aktiva, která slouží k produkci operativního zisku. Jsou to aktiva, jež jsou kryta vlastním nebo cizím kapitálem (Pavelková

a Knápková, 2012, s. 58). Stanovení hodnoty NOA se budu dále zabývat v kapitole 3.3.2.

Dle Kislingerové et al. (2010, s. 120) je výpočet celkového investovaného kapitálu (C) přes pasiva možný dvěma způsoby, tedy jako suma dlouhodobého majetku a čistého pracovního kapitálu nebo jako rozdíl pasiv a krátkodobých závazků z obchodního styku.

3. Průměrné vážené náklady na kapitál - WACC

Třetím klíčovým ukazatelem pro výpočet hodnoty EVA je stanovení nákladů na kapitál, ty určíme pomocí WACC jako vážený průměr nákladů vlastního a cizího kapitálu (Pavelková a Knápková, 2012, s. 63).

Jak uvádí Mařík a Maříková (2005, s. 55) pro stanovení WACC je nutné uskutečnit tyto čtyři kroky:

- Určit váhy jednotlivých složek kapitálu.
- Určit náklady na cizí kapitál.
- Určit náklady na vlastní kapitál.
- Vypočítat WACC.

Pavelková a Knápková (2012, s. 63) doporučují pro stanovení struktury kapitálu využití tržních hodnot. Stejného názoru je i Dluhošová (2010, s. 116). Ta upozorňuje na skutečnost, že převzetí jednotlivých složek kapitálu z účetních hodnot může vést k porušení vnitřní konzistence tržního odhadu. Celý koncept je založen na ocenění podniku z pohledu trhu, a proto by mělo být stanovení nákladu kapitálu tržně orientováno. Dle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 63) lze pro určení struktury kapitálu v tržních hodnotách využít současnou nebo cílovou strukturu kapitálu, respektive kapitálovou strukturu typickou pro srovnatelné podniky. Ovšem u současné struktury kapitálu je nutné zvážit případné úpravy vzhledem k úpravě aktiv pro výpočet NOA, viz kapit. 3.3.2. V rámci těchto úprav jsou některá aktiva zvýšena nebo naopak snížena, to následně ovlivňuje i strukturu kapitálu, např. vzniká na straně pasiv závazek nebo se zvyšuje hodnota vlastního kapitálu. Landa a Polák (2008, s. 129) tento postup nazývají vytvořením tzv. ekonomické rozvahy.

Ovšem jak uvádí Beranová, Basovníková a Martinovičová (2010), otázkou je, co je myšleno „tržní hodnotou cizího kapitálu“, protože dluhy jako takové principiálně zpeněžit nelze. Další otázkou pak je stanovení hodnoty vlastního kapitálu, to je možné stanovit pouze u společností, jejichž akcie jsou obchodovány na veřejných trzích. U ostatních typů společností je stanovení tržních hodnoty vlastního kapitálu velmi časově i finančně náročný procesem, kde se ve výsledku bude projevovat zejména subjektivní odhad.

Náklady na cizí kapitál

Stanovení nákladů na cizí kapitál je relativně snadné (Beranová, Basovníková a Martinovičová (2010)). Cizí kapitál ovlivňuje zejména riziko podnikání a rentabilita vložených zdrojů. Pro stanovení velikost nákladů na cizí zdroje se pracuje s úročeným cizím kapitálem (Rylková, 2015, s. 53). Jsou to zejména položky běžných a dlouhodobých úvěrů, dluhopisů a finančních výpomocí. Nezahrnují se sem neú-

ročená pasiva, jako např. závazky vůči dodavatelům, dále pak rezervy (Pavelková a Knápková, 2012, s. 165).

Náklady na tento kapitál jsou v porovnání s vlastním kapitálem nižší, což je způsobeno tzv. daňovým štítem. Úroky z cizího kapitálu jsou totiž daňově uznatelných nákladem a tím je tedy možné snížit základ daně z příjmu a následně vypočítanou daň (Rylková, 2015, s. 53). Nákladem cizího kapitálu jsou tedy úroky nebo kupónové platby, které platí podnik věřitelům, snížený o daňový štít (Dluhošová, 2010, s. 120).

Náklady na cizí kapitál, pokud podnik disponuje různou strukturou úvěrů, vypočítáme jako vážený aritmetický průměr z efektivních úrokových sazeb těchto forem cizího kapitálu (Dluhošová, 2010, s. 120). Tedy na základě velikosti a ceny jednotlivých přijatých úvěrů, ovšem to je často velmi interní podniková informace. Pokud externí uživatelé přístup k takové informaci nemají, možná je i volba úrokové míry z dlouhodobých úvěrů nebo prostý odhad prostřednictvím podílu nákladových úroků a velikostí bankovních úvěrů (Kislingerová et al., 2010, s. 391).

Náklady na vlastní kapitál

Financování vlastní kapitálem je považováno za relativně dražší způsob, protože výnos takto vložených prostředků není zaručen, vlastní kapitál má neomezenou splatnost a je zároveň rizikovější než cizí zdroje. Obecně platí, že čím je delší doba splatnosti, tím je vyšší jeho cena, to stejné platí i pro uvažované riziko. Dalším důvodem vyšší ceny vlastního kapitálu je v tomto případě neexistence daňového štítu, to znamená, že náklady na vlastní kapitál nejsou daňově uznatelným nákladem (Rylková, 2015, s. 50).

Jak se shodují Pavelkové a Knápkové (2012, s. 168) a Mařík et al. (2011a, s. 215) náklady na tento kapitál jsou dány výnosovým očekáváním investorů. Mařík et al. (2011a, s. 215) dále doplňuje, že požadovaný výnos je dán alternativním výnosem investice nesoucí stejné riziko, tedy výnosem, který by investoři získali, pokud by investovali do stejně rizikové investice. Problémy se dostaví, pokud chceme určit cenu vlastního kapitálu.

Určit náklady na vlastní kapitál patří dle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 168) k nejnáročnějším úkolům finančního řízení. Náklady je možné určit buď na základě tržních přístupů, nebo metod vycházejících z účetních dat. Volba většinou závisí na dostupnosti dat, což je dáno tržními podmínkami a vyspělostí finančních trhů (Dluhošová, 2010, s. 121). Mezi základní metody, které se pro stanovení nákladů vlastního kapitálu užívají, patří:

- Model oceňování kapitálových aktiv – CAMP (Capital Asset Pricing Model).
- Arbitrážní model oceňování – APM (Arbitrage Pricing Model).
- Dividendový růstový model.
- Stavebnicové modely.

Pro účely výpočtu ukazatele EVA v rámci diplomové práce bude dostatečně vysvětlení problematiky modelu CAMP a stavebnicových modelů.

Model oceňování kapitálových aktiv - CAMP

Dle Maříka a Maříkové (2007, s. 76) praxe ukazuje, že nejvíce využívaným modelem pro stanovení nákladů na vlastní kapitál je model CAMP. Oblíbený je na vyspělých kapitálových trzích, zejména v anglosaských zemích (Kovařík, 2015, s. 199). Jak uvádí Rylková (2015, s. 50), jedná se o rovnovážný model oceňování kapitálových aktiv, kdy rovnováha je dána tím, že je pro všechny investory stejný mezní sklon očekávaného výnosu a rizika. Dle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 168, 170) je podstatou rozdělení celkového rizika spojeného s investicí do akcií na riziko systematické a nesystematické, kdy právě v tomto modelu je při odhadu očekávaného výnosu vlastního kapitálu uvažováno pouze riziko systematické. Model dále vyžaduje splnění třech předpokladů, musí být možné určit bezrizikovou výpůjční sazbu, dále musí být splněna existence dokonalých kapitálových trhů a všechna aktiva musí být obchodována za stanovenou cenu. Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál je nezbytné určit tyto hodnoty:

- Bezrizikovou úrokovou míru (r_f).
- Rizikovou prémii trhu ($r_m - r_r$).
- Koeficient β .

Bezriziková úroková míra obecně neexistuje, za velmi málo rizikové je možné považovat pokladniční poukázky nebo státní dluhopisy. Nejčastěji se doporučuje pracovat s úrokovou mírou desetiletých státních dluhopisů (Pavelkové a Knápková, 2012, s. 168). Jak píše Kovařík (2015, s. 199), zejména odborníci v USA radí využít dvacetiletých nebo třicetiletých státních dluhopisů, konkrétně jejich průměr výnosů.

Riziková premie trhu je stanovena jako rozdíl mezi očekávaným výnosem tržního portfolia a bezrizikové sazby. Pro určení této hodnoty je možné využít ohodnocení ratingových společností (Rylková, 2015, s. 51). Případně globální akciové indexy, kterými se vyjadřuje průměrná výnosnost celého akciového trhu, v ČR se používá index PX50 (Pavelková a Knápková, 2012, s. 169).

Koeficient β vyjadřuje citlivost investice vůči trhu. Konkrétně měří systematické riziko (Pavelková a Knápková, 2012, s. 170). Obecně platí, že pokud roste hodnota β , roste také premie za tržní riziko. Je-li hodnota $\beta > 1$ znamená to, že daná akcie má vyšší než průměrné systematické riziko. Pokud je hodnota $\beta < 1$, je systematické riziko akcie nižší než průměrné systematické riziko trhu. A nakonec pokud je $\beta = 1$, jedná se o to, že akcie je neutrální a mění se současně se změnou trhu, individuální akcie je tedy stejně riskantní jako jsou akcie na kapitálovém trhu (Pavelková a Knápková, 2012, s. 170). Odhad koeficientu je možný s využitím metod regresní analýzy, např. metodou nejmenších čtverců nebo metodou maximální věrohodnosti (Dluhošová, 2010, s. 122).

Dle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 170) je výpočet nákladů na vlastní kapitál dán součtem bezrizikové úrokové míry (r_f) a proměnné, která je dána součinem koeficientu β a rizikové premie trhu ($r_m - r_r$).

Stavebnicové modely

Stavebnicový model jako způsob stanovení nákladů vlastního kapitálu je použitelný v ekonomikách s nedokonalým kapitálovým trhem a krátkou dobou fungování tržní ekonomiky (Kovařík, 2015, s. 200). Podle Dluhošové (2010, s. 123) jsou důvodem zejména problémy s určením koeficientu β především u společností, které nenabízejí své akcie na kapitálovém trhu. Náklady vlastního kapitálu je možné stanovit jako součet výnosnosti bezrizikového aktiva a rizikových prémie, kdy se v tomto pojetí rizikové prémie neodvozují z kapitálového trhu, ale z účetních dat podniku. Pavelková a Knápková (2012, s. 173) doplňuje, že na rozdíl od metody CAMP berou v úvahu nejen systematická, ale také nesystematická rizika. Existuje několik možností stavebnicových modelů, liší se zejména v systému, na jejichž základě jsou vyčísleny rizikové přírážky, jako příklad lze uvést komplexní stavebnicovou metodu, která je založena na vymezení obchodního a finančního rizika (Mařík a Maříková, 2007, s. 182), nebo významný model INFA (Neumaierová a Neumaier, 2002, s. 143).

3.3.2 Úprava účetních dat

Koncept ukazatele EVA je založena na tzv. ekonomickém modelu. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 309). Nezbytná je tedy konverze účetního modelu na model ekonomický (Mařík a Maříková, 2005, s. 25). Podstatou této transformace je podrobit základní účetní hodnoty k výpočtu těchto jednotlivých veličin řadě úprav tak, aby odpovídaly realitě a potřebám metody EVA, zejména potřebám akcionářů. Agentura Stern Stewart & Co. hovoří konkrétně až o 160 úpravách dat z účetnictví podniku. Dochází tak ke sblížování účetních veličin pro účely investorů a kapitálových trhů (Kolařík, 2007). Úplný seznam je obchodním tajemstvím této společnosti (Mařík a Maříková, 2005, s. 25). Dle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 57) se však na základě zkušeností ze světa využívá ve většině podniků méně než 15 úprav. Většinou kolem 5 úprav účetních dat, což doporučuje i sám autor koncepce EVA Joel M. Stern.

Je důležité si při sestavování tohoto ukazatele uvědomit, že koncept ekonomické přidané hodnoty byl vytvořen v USA a úpravy účetních informací vycházejí z amerických Všeobecně uznávaných účetních zásad – US GAAP (Wagner, 2009, s. 183). Samotní autoři tohoto konceptu upozorňují na řadu úskalí, které přinášejí americké směrnice vykazování US GAAP, kdy dochází ke zkreslování skutečného ekonomického zisku v jednotlivých oblastech činnosti podniku, jako jsou například výzkum a vývoj, propagace, odpisy, goodwill, restrukturalizace, odložená daň a jiné (Hamilton, Rahman a Lee, 2009). Podobné problematické okruhy lze nalézt i v rámci aplikace IFRS, tj. Mezinárodních standardů účetního výkaznictví (Beranová, Basovníková a Martinovičová, 2010).

V podmínkách ČR je však transformace účetních dat značně komplikovanější. Příčinou je zejména stávající právní úprava účetnictví ČR (Beranová, Basovníková a Martinovičová, 2010). Ta se totiž významně odlišuje od US GAAP nebo IFRS, jako příklad je možné uvést začlenění nemovitostí, podle české legislativy budou součástí dlouhodobého hmotného majetku, kdežto podle IFRS budou zařazeny samo-

statně jako součást investic do nemovitostí (Wagner, 2009, s. 185). Tradiční účetní pohled na podnik je tedy zaměřen spíše na univerzálnost a široké zavedenosti účetnictví, kdy je možné získat snadno a rychle požadované hodnoty, ale chybí zde schopnost zobrazit ekonomickou realitu podniku (Kolařík, 2006).

Základem transformace účetních dat v rámci výpočtu ukazatele EVA jsou tedy úpravy položek rozvahy s účelem získat čistá operativní aktiva – NOA a úpravy výsledku hospodaření na čistý operativní zisk – NOPAT (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 154). Zásadním úkolem je dodržení symetrie mezi NOA a NOPAT, pokud jsou určitá aktiva zahrnuta do NOA, pak je nezbytné, aby byly náklady a výnosy s nimi spojené také zahrnuty do NOPAT a naopak (Landa, 2008, s. 107).

Také Pavelková a Knápková (2012, s. 58) uvádí, že je potřebné se zaměřit na příslušné kroky:

- a) Úpravu rozvahy o aktiva, jež nejsou v rozvaze uvedena, ale jedná se o majetek či kapitál, který byl využit při tvorbě operativního zisku.
- b) Úpravu rozvahy o aktiva, která jsou v rozvaze uvedena, ale nepodílejí se na tvorbě operativního zisku.
- c) Úpravu výsledku hospodaření na operativní zisk, který je spojen s hlavní činností podniku.

Dle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 271) účelem úpravy aktiv rozvahy je výpočet tzv. NOA, která vychází ze základních kroků – aktivace položek, které nejsou v rozvaze zahrnuty, dále vyčlenění neoperativních aktiv a poslední řadě snížení aktiv o neúročný cizí kapitál. Naopak úprava výsledku hospodaření na operativní zisk se provádí za účelem stanovení NOPAT. Tyto kroky jsou detailněji popsány v následujících odstavcích.

Vymezení čistých operační aktiv – NOA

1. Úprava o do rozvahy nezahrnuté položky

Za účelem výpočtu NOA, tedy aktiv produkujících operativní zisk, je nutné hodnotu aktiv z rozvahy upravit aktivací položek, které v rozvaze nejsou zahrnuty. Jedná se zejména o takové formy kapitálu, které nelze uchopit a účetní legislativa je zahrnuje rovnou do nákladů a neuvažuje o nich jako o investicích přinášející dlouhodobý užitek v budoucnu. Jsou to např. náklady na reklamu, logistiku, vzdělávání zaměstnanců, výzkum a vývoj či restrukturalizaci (Pavelková a Knápková, 2012, s. 58-59).

Také se doporučuje do NOA započítat hodnotu majetku, který má podnik v leasingu nebo v nájmu (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 155).

V rámci tohoto bodu je nezbytné se zabývat otázkou goodwillu. Goodwill se v českém účetnictví začal vykazovat v rozvaze od roku 2003 a vzniká jako rozdílová položka např. při koupi podniku a je dán rozdílem mezi tržní cenou podniku a cenou jeho individuálně přeceněných aktiv, která jsou ještě ponížena o sumu převzatých závazků (Mařík et al. 2011b, s. 31). Rozdíl může být buď kladný, nebo záporný a je vykázán v dlouhodobém nehmotném majetku. Co týká odepisování, kladný goodwill se odepisuje rovnoměrně do nákladů, záporný po dobu 60 měsíců do výnosů (Pavelková a Knápková, 2012, s. 59). Konkrétně pro výpočet NOA je nezbytné, aby byl goodwill zahrnutý do aktiv. Otázkou je však v jaké výši, jak naložit

s odpisy a oprávkami. Dle autora koncepce pana Stewarta se doporučuje goodwill vykazovat v brutto výši, tedy bez oprávek, musí být splněn předpoklad, že by se jeho hodnota neměla snižovat. Je nutné ještě upozornit, že tato úprava se týká jen toho goodwillu, který již byl jednou v rozvaze vykázán, např. již jednou koupený jako nehmotné aktivum (Mařík et al., 2011b, s. 81). Stručně lze tedy uvést, pokud byl goodwill již v rozvaze vykázán v určité podobě, měl by být i součástí NOA, pokud byl odepisován a je tvořen aspekty podniku, u nichž je splněn předpoklad, že se jejich hodnota nebude snižovat, měl by být v NOA vykázán v původní hodnotě bez odpisů (Kovařík, 2015, s. 195).

Některé úpravy se dále týkají oceňovacích rozdílů u dlouhodobého a běžného majetku. U dlouhodobého majetku je problém spojený s užíváním historických cen. Je nutné je upravit za použití tzv. reprodukčních cen, které jsou snižené o reálné opotřebení. U dlouhodobého finančního majetku by pak mělo být využito tržního ocenění. U zásob by měly být v případě oceňování také použity tržní ceny, pokud jsou tyto informace dostupné. A nakonec u pohledávek je nutné zhodnotit, zda nejsou nadhodnoceny nebo podhodnoceny na základě vytvořených opravných položek, v případě zjištěného nadhodnocení je pak rozdíl od NOA nutné odečíst, v případě podhodnocení pak přičíst (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 155).

2. *Vyloučení některých položek rozvahy*

Pro vymezení čistých operačních aktiv je důležité z aktiv vyčlenit tzv. neoperační aktiva, to znamená aktiva, která nesouvisí s hlavním provozem podniku (Mařík et al., 2011b, s. 76).

Do neoperačních aktiv je možné zařadit krátkodobý finanční majetek, kdy se jedná o krátkodobé cenné papíry a podíly, jež představují pro podnik strategickou rezervu, ovšem podstatné je to, že nejsou provozně nutné a je možné je tedy odečíst. Takto lze rozdělit krátkodobý finanční majetek na majetek provozně nutný a nadbytečný (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 309).

Další položkou k vyloučení je dlouhodobý finanční majetek, tedy tu část dlouhodobých cenných papírů, podílů nebo půjček, která představuje portfoliové investice, ty nesouvisejí s hlavní činností podniku (tedy, pokud se nejedná o podnik, kde je finanční investování jeho hlavní činností), většinou jsou tyto investice pouze výsledkem řízení přebytku likvidity (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 155). Pokud se však rozhodneme takovou finanční investici v NOA ponechat, je nezbytné začlenit výnosy z dané investice také do NOPAT (Pešková a Jindřichovská, 2012, s. 201). Zásadní je dodržet konzistenci mezi financováním NOA a NOPAT (Mařík et al., 2011b, s. 75).

Dále je nutné odečíst hodnotu vlastních akcií a nedokončených investic, protože se jedná o majetek, který není možný využít pro tvorbu současných výsledků hospodaření (Pavelková a Knápková, 2012, s. 61).

Také je potřebné z aktiv vyloučit další majetek nesouvisející s hlavní činností podniku (tzv. nepotřebná aktiva) a majetek, který je málo v provozu podniku využíván, např. nevyužité či pronajaté pozemky a budovy, nadbytečné zásoby atd. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 310).

V neposlední řadě je pak dále vhodné provést úpravy rozvahy o mimořádné položky, které souvisí s vyloučením mimořádných nákladů a výnosů z výsledku hospodaření, tato změna pak musí být adekvátně provedena i v případě kumulovaných výsledků hospodaření v rozvaze (Kovařík, 2015, s. 197).

Po provedení definovaných úprav aktiv, je v dalším kroku důležité je ještě ponížit o pasiva, která nenesou náklad, tj. o krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení, nezpлатněné dlouhodobé závazky. Důvodem je to, že tyto položky nenesou náklady na kapitál, které jsou při výpočtu ukazatele EVA odečítány od operativního zisku (Knápková a Pavelková, 2012, s. 61). Jak uvádí Kovařík (2015, s. 195), v případě krátkodobých závazků jde zejména o závazky z obchodních vztahů, ke společníkům, zaměstnancům, ovládající a řídicí osobě, závazky vůči státu, krátkodobé přijaté zálohy.

Vymezení čistého operativního zisku – NOPAT

Úprava výkazu zisku a ztrát je provedena z důvodu získání čistého operativního zisku (NOPAT). Podstatou je úprava pouze výsledku hospodaření z běžné činnosti, výnosy a náklady z mimořádné činnosti v rámci tohoto výpočtu vůbec neuvažujeme (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 156). Možné je ale pro úpravu zvolit z výkazu zisku a ztrát také provozní zisk hospodaření, výsledek by měl po úpravách být stejný (Kovařík, 2015, s. 196). Dle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 62) při úpravě výsledku hospodaření z běžné činnosti je nutné provést tyto kroky:

- *Vyloučit placené úroky z finančních nákladů* jejich přičtením zpět k výsledku hospodaření. Při vynechání tohoto kroku by došlo k dvounásobnému započtení, tedy při snížení NOPAT a také v nákladech kapitálu.
- *Vyloučit položky, které se nebudou opakovat*, např. odstupné pro větší počet zaměstnanců, rozpouštění nevyužitých rezerv, prodej dlouhodobého majetku (nutné je zahrnout zůstatkovou cenu do nákladů), mimořádné odpisy majetku apod.
- *Vyloučit výnosy z nepotřebných aktiv*. Kovařík (2015, s. 197) doplňuje, že je nutné zvážit, zda dlouhodobý nebo krátkodobý finanční majetek slouží k základnímu podnikání nebo byl vytvořen z důvodu uložení peněz či tvorby dlouhodobých rezerv. Uložení peněz nebo dlouhodobá tvorba rezerv je považována za provozně nepotřebné aktivity, a proto je nutné tento výnos odečíst.
- *Vyloučit náklady na výzkum a vývoj, na vzdělávání zaměstnanců, reklamu, dále pak započítat odhadnuté odpisy aktivovaných nákladů*.
- Pokud není *dlouhodobý finanční majetek* uznán jako operativní aktivum, je nutné výnosy a náklady s ním spojené také vyloučit.
- Uvažovat z hlediska *tvorby a čerpání tichých rezerv*, ty vznikají, pokud podnik vytváří nadměrné opravné položky nebo díky odpisové politice, majetek je takto odepsán více, než odpovídá jeho opotřebení, je tak nutné snížit výši odpisů vzhledem k úpravě ceny majetku.
- V poslední řadě je ještě důležité *upravit výši daně*, tedy splatnou daň daného roku zvýšíme nebo snížíme o daňovou povinnost plynoucí z výnosů nebo o daňovou úsporu z nákladů, které nejsou zahrnuty v NOPAT v porovnání

s výsledkem hospodaření za účetní období daného výkazu zisku a ztráty. Z díla Mařík et al. (2011b, s. 92) vyplývá, že existuje i druhá možnost úpravy výše daní, tento postup je méně pracný, ale také méně přesný, nejprve vypočítáme skutečnou daňovou sazbu, a to tak, že vydělíme splatnou daň účetním výsledkem hospodaření, a následně pak NOPAT touto skutečnou sazbou vynásobíme.

Jak uvádí Landa (2008, s. 107) dále je důležité vyloučit provozní výnosy a náklady mimořádné povahy, např. manka a škody, změny ve způsobu oceňování majetku (které byly promítnuty do provozního zisku), rezervy na náklady mimořádného charakteru.

V návaznosti na ad. a) je nutné ještě uvést, že pokud je goodwill vykázán v rozvaze a jedná se o jeho trvalou hodnotu, musí být k NOPAT zpět přičteny již dříve provedené odpisy goodwill (Mařík et al., 2011b, s. 81).

Kovařík (2015, s. 197) ještě doplňuje, že je vhodné započítat do NOPAT vlivy změn vlastního kapitálu a případné snížení či zvýšení opravných položek.

3.3.3 Základní metodiky výpočtu EVA

V současnosti existuje několik přístupů k výpočtu ukazatele EVA (Beranová, Bassoňníková a Martinovičová, 2010). Dle Dluhošové (2004) je volba metody dána zejména dostupností dat z účetnictví a způsobem stanovení nákladů kapitálu. První možností je výpočet ukazatele *na bázi provozního zisku* nebo *na bázi hodnotového rozpětí*.

EVA na bázi provozního zisku

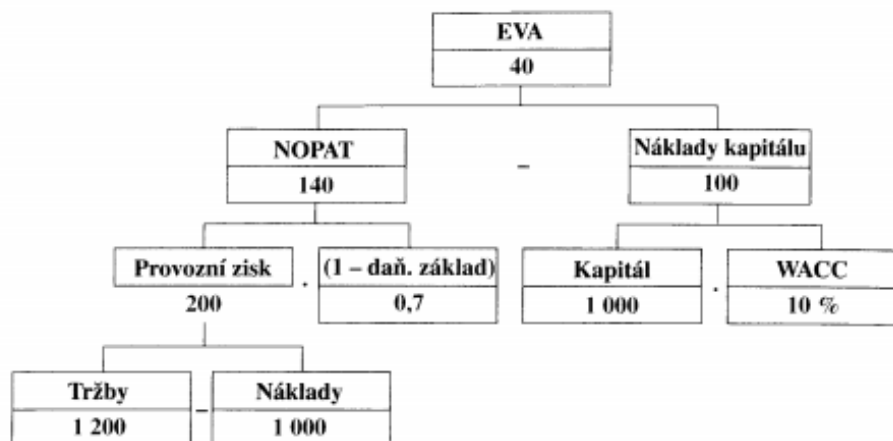
Landa a Polák (2008, s. 128) v rámci první metody označují ukazatel EVA jako *EVA entity*, jehož je možné vypočítat jako rozdíl čistého operativního zisku (NOPAT) a součinu dvou veličin, tj. velikosti investovaného zpoplatněného kapitálu (C) a průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC). Často však bývá velikost investovaného kapitálu (C) při výpočtu nahrazena hodnotou čistých operačních aktiv (NOA).

Dle Velez-Pareji (2001) tento způsob výpočtu byl prosazován právě poradenskou agenturou Stern Stewart & Co. A zároveň uvádí, že na stejné myšlence je založena i idea čisté současné hodnoty (NPV), kdy hodnoty vychází z účetních dat a „nadhodnota“, která vznikne po výpočtu uvedeném výše je právě obdobou čistou současnou hodnotou.

Na následujícím Obr. 5 je zobrazena dekompozice ukazatele EVA, který je vytvořen na bázi provozního zisku. Z Obr. 4 i 5 vyplývá, jak je možné ovlivnit hodnotu EVA. Šiman a Petera (2010, s. 153) hovoří o třech možnostech:

- Zvýšení čistého provozního výsledku hospodaření po zdanění (NOPAT), a to např. snížením výrobní spotřeby nebo zvýšením výnosů.
- Snížení WACC, např. diversifikací poskytovatelů finančních zdrojů, změnou optimální kapitálové struktury (změna poměru vlastního a cizího kapitálu) nebo snížením rizika pro poskytovatele kapitálu.

- Snížení velikosti investovaného zpoplatněného kapitálu (C), např. lepším využitím majetku.



Obr. 5 Dekompozice ukazatele EVA

Zdroj: Kislingerová, 2010, s. 122

EVA na bázi hodnotového rozpětí

Dluhošová et al. (2014, s. 10) definuje hodnotové rozpětí, též nazývané jako ekonomická rentabilita, jako rozdíl mezi rentabilitou investovaného kapitálu a náklady na kapitál. Rozlišuje dva způsoby pojetí hodnotového rozpětí (celkové a zúžené). Dle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 52) je EVA na bázi celkového hodnotového rozpětí, který je dán rozdílem mezi rentabilitou čistých operačních aktiv (RONA) a průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC). Ke stanovení hodnoty EVA je ale nutné ještě tento rozdíl vynásobit velikostí investovaného kapitálu (C). Rentabilitu čistých operačních aktiv, tzv. RONA, je možné vypočítat jako podíl NOPAT a celkového investovaného kapitálu.

Dle Dluhošové et al. (2014, s. 11) a Landy a Poláka (2008, s. 130) výpočet EVA na bázi zúženého hodnotového rozpětí je dán vztahem, který je uveden v kapitole Metodika.

Ukazatel EVA vypočítaný na základě zúženého hodnotového rozpětí se též nazývá *EVA equity* (Landa a Polák, 2008, s. 130). Jedná se o alternativní variantu výpočtu tohoto ukazatele využívaný Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR v rámci tzv. metody INFA. Dle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 173) je to velmi rozšířený způsob stanovení ukazatele EVA, a to zejména díky tomu, že je veřejně dostupný na stránkách MPO ČR. Dle Beranové, Basovníkové a Martinovičové (2010) se může tento postup zdát jako velmi snadný, protože není založen na přepočtu účetních dat na výstupy ekonomické, avšak tato skutečnost je následně kompenzována složitějším výpočtem vstupních proměnných. Zejména podle Landy a Poláka (2008, s. 130) je to veličina r_e , tedy náklady na vlastní kapitál. Metodika stanovení nákladů na vlastní kapitál je upravena v díle Dluhošové (2010, s. 123), Rylkové (2015, s. 53)

nebo Neumaierové a Neumaiera (2002, s. 147-148). Náklady na vlastní kapitál jsou stanoveny jako součet bezrizikové úrokové míry (výnosnost státních dluhopisů), rizikové přírážky za obchodní podnikatelské riziko, rizikové přírážky za riziko vyplývající z finanční stability, rizikové přírážky za velikost podniku (za likviditu) a rizikové přírážky za zadluženost podniku. V dílech těchto autorů je uveden specifický výpočet pro každou z rizikových přírážek.

Zásadní je to, že ukazatel EVA je ovlivněn rentabilitou a náklady vlastního kapitálu. Kdy je snahou, aby byl rozdíl mezi příslušnou rentabilitou a náklady kladný a co možná nejvyšší. Tento výpočet s využitím zúženého hodnotového rozpětí se využívá zejména v případě, kdy např. externí analytik nemá přístup k účetním datům podniku a nemůže je tak transformovat ekonomický model požadovaný v případě výpočtu ukazatele EVA na bázi provozního zisku (Rylková, 2015, s. 49).

Jak uvádí Kocmanová (2011, s. 81), porovnáním rentability vlastního kapitálu (ROE) a nákladů na vlastní kapitál (r_e) vzniká rozdíl, tzv. spread, s jehož pomocí lze po vynásobení vlastním kapitálem (E) dostat výši hodnoty EVA. Na základě velikosti spreadu pak je možné rozdělit podniky do čtyř skupin:

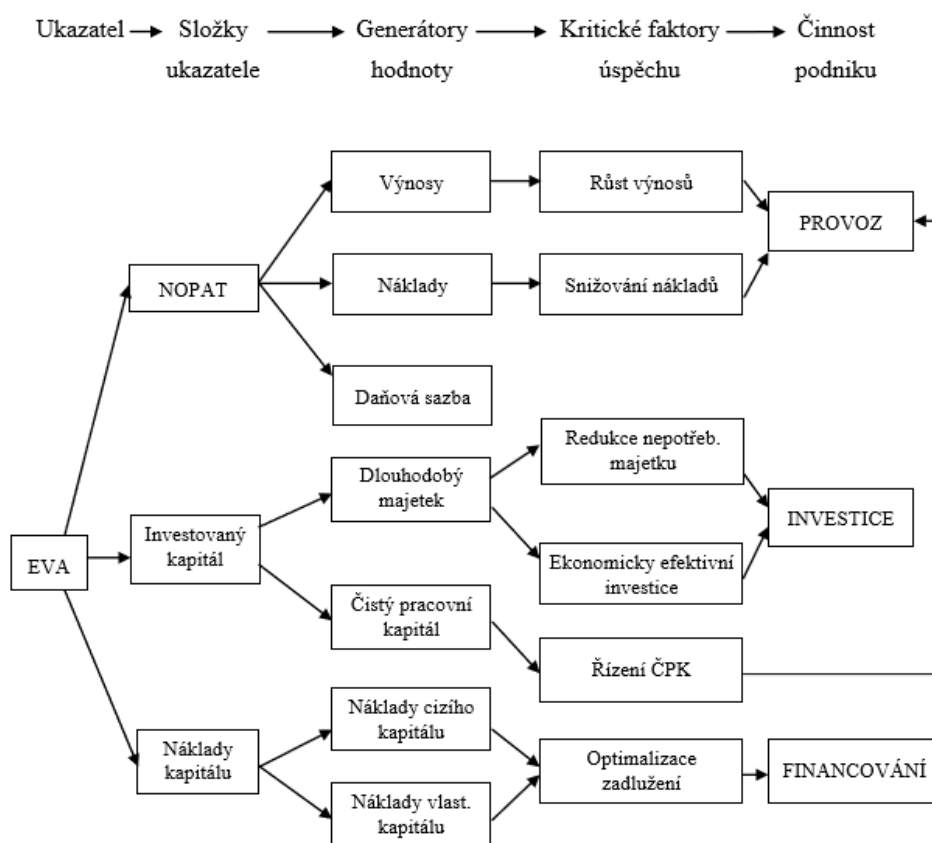
- $ROE > r_e$ – podniky tvořící hodnotu.
- $R_e > ROE > r_f$ – podniky netvořící hodnotu, ale ROE je vyšší než bezriziková sazba.
- $R_f > ROE > 0$ – podniky netvořící hodnotu, ale dosahující ROE kladné hodnoty.
- $ROE < 0$ – ztrátové hodnoty, ROE je u takových podniků nulová nebo záporná.

3.3.4 Generátory ukazatele EVA

Generátory ekonomické přidané hodnoty jsou faktory ovlivňující hodnotu EVA. Identifikace těchto generátorů je rozhodujícím úkolem činnosti hodnotového managementu, protože každé rozhodnutí, ať už strategické, taktické či operativní povahy se projevuje na všech úrovních řízení, ovlivňuje generátory a následně samotnou hodnotu podniku (Režňáková, 2010, s. 14). Manažeři musí být plně seznámeni s tím, jak může danými rozhodnutími a činnostmi ovlivnit hodnotu EVA a snahou každého podniku by měla být motivace manažerů, aby vykonávali činnosti a rozhodnutí, která působí ve prospěch hodnoty podniku (Kolařík, 2007, s. 23).

Jak uvádí Režňáková (2010, s. 14-15), viz Obr. 6, je možné rozlišit tyto rozhodující složky, které ovlivňují výši ekonomické přidané hodnoty:

- Tržby, což je hlavní položka provozních výnosů.
- Provozní marže, které je závislá na struktuře nákladů a jejím dalším vývoji.
- Výše investovaného kapitálu do dlouhodobého majetku a jeho způsob využití.
- Výše a způsob řízení čistého pracovního kapitálu.
- Míra a výnosnost investic, které ovlivňují jak majetkovou strukturu podniku, tak i strukturu financování.
- Náklady kapitálu, ty jsou závislé na struktuře financování, bezrizikové výnosové míře, přírážce za riziko podstupovaného vlastníkem či věřitelem.



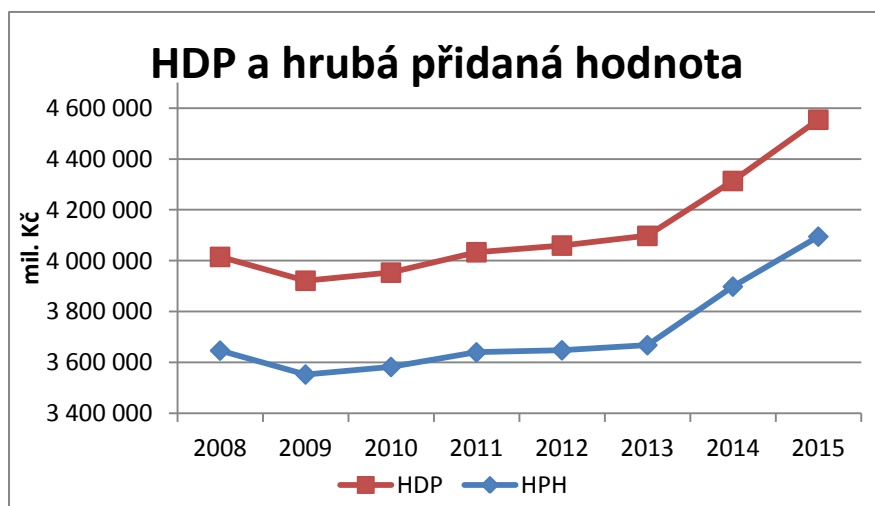
Obr. 6 Generátory v konceptu EVA
Zdroj: Landa a Polák, 2008, s. 131

4 Trh zpracovatelského průmyslu v ČR

Tato část diplomové práce bude věnovaná zhodnocení vývoje na trhu zpracovatelského průmyslu, který bude uveden v souvislostech s vývojem celé ekonomiky ČR. Cílem je přiblížit současnou situaci ve zpracovatelském průmyslu a v následující kapitole zhodnotit, zda ekonomické výsledky souboru vybraných dvaceti podniků s tímto vývojem koresponduje.

Zpracovatelský průmysl zaujímá pozici velmi významného segmentu ekonomiky ČR. Je nositelem technologií, znalostí a pracovních příležitostí. V České republice má toto odvětví dlouhou tradici, ale v současnosti je pro něho typická vysoká míra integrace a napojení na zahraniční obchod. Tato skutečnost však přináší značnou nevýhodu v podobě vysoké citlivosti na změnu vnějších podmínek. Proto v době světové recese v roce 2008 v tomto odvětví došlo k velkému propadu produkce. Z recesního útlumu se pak odvětví zpracovatelského průmyslu začíná probírat v roce 2011, kdy se produkční charakteristiky postupně dostávají do kladných čísel (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2016). Dle klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE) se zpracovatelský průmysl dělí na 23 oddílů (viz příloha B) a ty se následně dělí na příslušné skupiny a třídy.

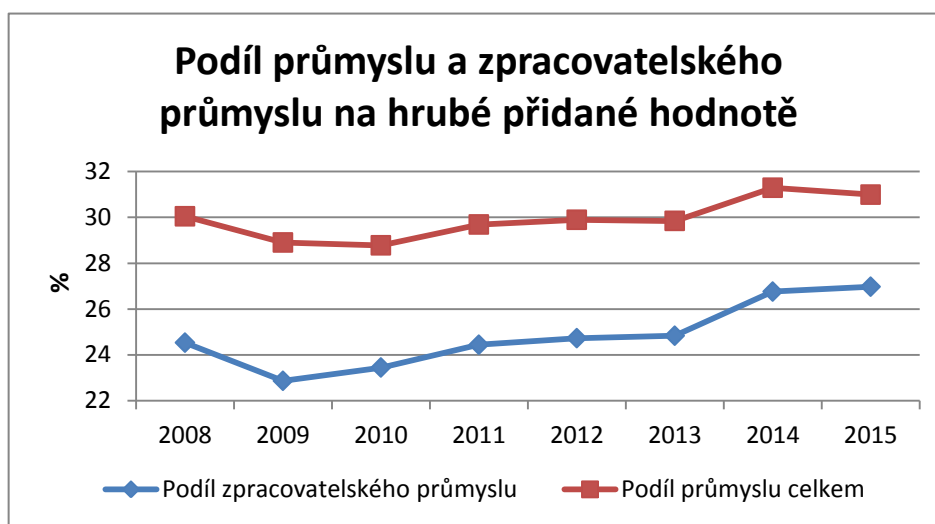
Česká ekonomika se v současnosti nachází na velmi vysoké úrovni, její výkon v roce 2015 vzrostl nejvíce za posledních osm let. Svědčí o tom stále rostoucí tendence hrubého domácího produktu (HDP) a hrubé přidané hodnoty. HDP vzrostl meziročně o 4,3 % a hrubá přidaná hodnota pak o 3,8 % (ČSÚ, 2016). Toto tvrzení dokládá následující Obr. 7, kde je jasně vidět od roku 2010 stále rostoucí tendence výkonu ekonomiky.



Obr. 7 Hrubý domácí produkt výrobní metodou a hrubá přidaná hodnota ČR (běžné ceny)
Zdroj: ČSÚ, © 2017

Růst HDP a hrubé přidané hodnoty jsou ovlivněny zejména meziročním nárůstem samotné průmyslové produkce, a to i ve zpracovatelském průmyslu, důvo-

dem je velký procentuální podíl produkční schopnosti průmyslu na výkonu ekonomiky, který oproti jiným ekonomickým odvětvím činí v každém zkoumaném roce přibližně 30 %. Jak je možné vidět na Obr. 8, podíl průmyslu celkem v roce 2015 dosáhl 31 % a zpracovatelského průmyslu 27 %. Pro porovnání podíl zpracovatelského průmyslu v roce 2009 byl 23 %, tento podíl tedy stále roste.



Obr. 8 Podíl průmyslu celkem a zpracovatelského průmyslu na hrubé přidané hodnotě
Zdroj: ČSÚ, 2016, upraveno

Pro úplnost je pak vhodné tento graf doplnit ještě vývojem produkce průmyslu, který je vyjádřen pomocí produkčního indexu ve formě bazického indexu, jež je dán průměrem roku 2010, viz Tab. 1. Jsou zde uvedeny jak hodnoty produkčního indexu pro průmysl celkem, zpracovatelský průmysl a pro oddíl výroby strojů a zařízení j. n., mezi tento oddíl spadá výroba kovoobráběcích a ostatních obráběcích strojů, kam náleží zkoumaný soubor podniků. Z hodnot v následující tabulce je vidět velmi prudký pokles v době recese po roce 2008, kdy produkce v roce 2009 byla oproti základnímu roku 2010 nižší téměř o deset procentních bodů. Následně pak od roku 2011 zvyšuje, kdy v posledním sledovaném roce dosáhly hodnoty svého maxima o více jak patnáct procentních bodů.

Tab. 1 Index průmyslové produkce v % (bazický index = průměr roku 2010)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Průmysl celkem	106,6	92,1	100,0	105,9	105,0	104,9	110,1	115,2
Zpracovatelský průmysl	107,3	90,9	100,0	107,5	106,8	107,6	114,8	121,7
Výroba strojů a zařízení j.n.	121,4	87,0	100,0	110,8	112,9	116,1	120,0	123,1

Zdroj: ČSÚ, 2017a

Také tržby z průmyslové činnosti, tj. tržby za výrobky a služby dle klasifikace produkce ČSÚ (CZ-CPA), které jsou očištěny od vedlejších neprůmyslových činností, korespondují s vývojem indexu průmyslové produkce, jak je možné vyčíst z Tab.

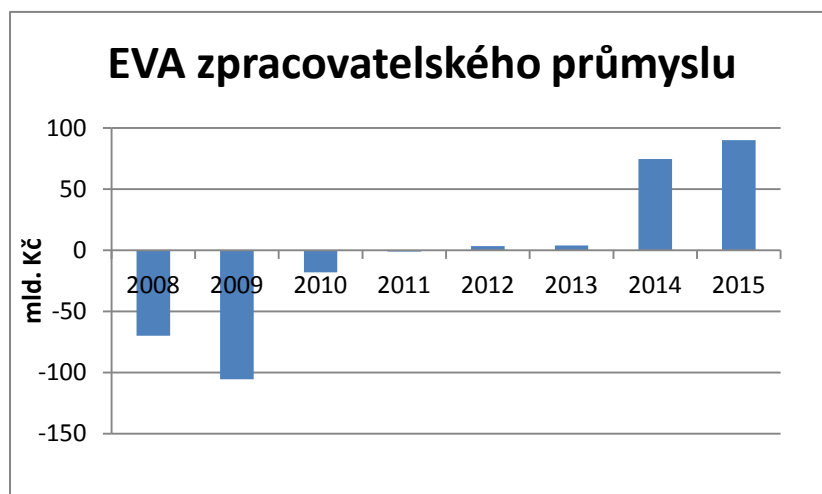
2. Lze tedy zhodnotit, že odvětví průmyslu a především pak zpracovatelského průmyslu bylo velmi ovlivněno recesí roku 2008, kdy v roce 2009 došlo ke kritickému poklesu, jak produkce a tržeb, tak také k velkému propadu ekonomické přidané hodnoty, viz Obr. 9.

Tab. 2 Tržby z průmyslové činnosti v % (bazický index = průměr roku 2010)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Průmysl celkem	108,6	91,3	100,0	107,6	109,4	111,0	120,9	124,1
Zpracovatelský průmysl	107,6	89,9	100,0	108,6	110,6	112,3	124,5	128,2
Výroba strojů a zařízení j. n.	120,2	89,8	100,0	109,6	113,7	119,1	127,2	130,7

Zdroj: ČSÚ, 2017b

Vývoj tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb ve zpracovatelském průmyslu kopíruje vývoj tržeb z průmyslové činnosti, což je možné vyčíst z Obr. 30 v příloze B. Po prudkém propadu v roce 2009, nastoupil trend růstu. Konkrétně hodnota roku 2008, byla překonána v roce 2011. V letech 2014 a 2015 byl nejvýznamnějším oddílem dle klasifikace ekonomických činností výroba motorových vozidel (odd. 29), dále pak výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků (odd. 25) a výroba strojů a zařízení j. n. (odd. 28). Nejméně pak výroba oděvů (odd. 14) a ústních výrobků (odd. 15).



Obr. 9 Ekonomická přidaná hodnota zpracovatelského průmyslu

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2016

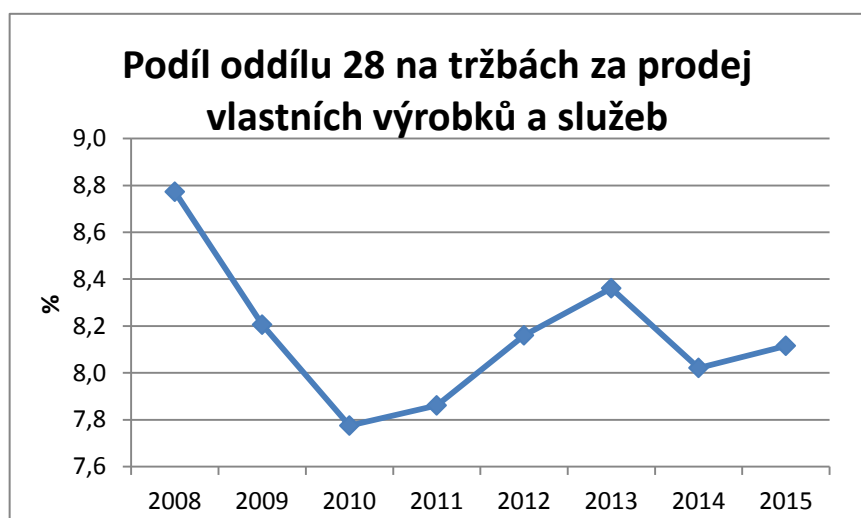
Ekonomická přidaná hodnota zpracovatelského průmyslu v letech 2008 až 2009 dosahovala kritických záporných hodnot a až v roce 2012 se přehoupala zpět do pozitivních čísel, v tomto roce podniky zpracovatelského průmyslu začaly tvořit hodnotu pro své majitele. V roce 2014 pak došlo k výraznému nárůstu, jenž pokračoval i v roce 2015. V roce 2014 i 2015 se na takto dobrém výsledku nejvíce podílela výroba motorových vozidel (dle klasifikace CZ-NACE oddíl 29), výroba pryžových a plastových výrobků (odd. 22) a kovových konstrukcí a kovodělných výrob-

ků (odd. 25). Naopak nejmenším přínosem byly skupiny výroba základních kovů (odd. 24) a potravinářský průmysl (odd. 10). Zkoumaný oddíl klasifikace ekonomických činností výroba strojů a zařízení j. n. dosahovala v těchto letech kladných výsledků a z hlediska tohoto hodnocení figuruje na šestém místě. Další skupiny Obr. 31 příloha B.

Oddíl 28, tedy výroba strojů a zařízení j. n. je velmi významným oddílem zpracovatelského průmyslu, dle klasifikace CZ-NACE se dělí dále na skupiny:

- 28.1 Výroba strojů a zařízení pro všeobecné účely.
- 28.2 Výroba ostatních strojů a zařízení pro všeobecné účely.
- 28.3 Výroba zemědělských a lesnických strojů.
- 28.4 Výroba kovoobráběcích a ostatních obráběcích strojů.
- 28.9 Výroba ostatních strojů pro speciální účely.

Toto zásadní postavení lze doložit skutečností, že z hlediska podílu na tržbách za vlastní výroby a služby zpracovatelského průmyslu zaujímal tento oddíl v letech 2014 a 2015 pomyslné třetí místo (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2016). Jak můžeme vidět na Obr. 10, došlo k většímu propadu pouze po roce 2008, ale od roku 2012 už podíl na tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb ZP neklesl pod 8 %. Ovšem je důležité konstatovat, že ani v roce nejnižšího podílu tento oddíl neobsadil horší než třetí místo. Dále Tab. 30 v příloze B.

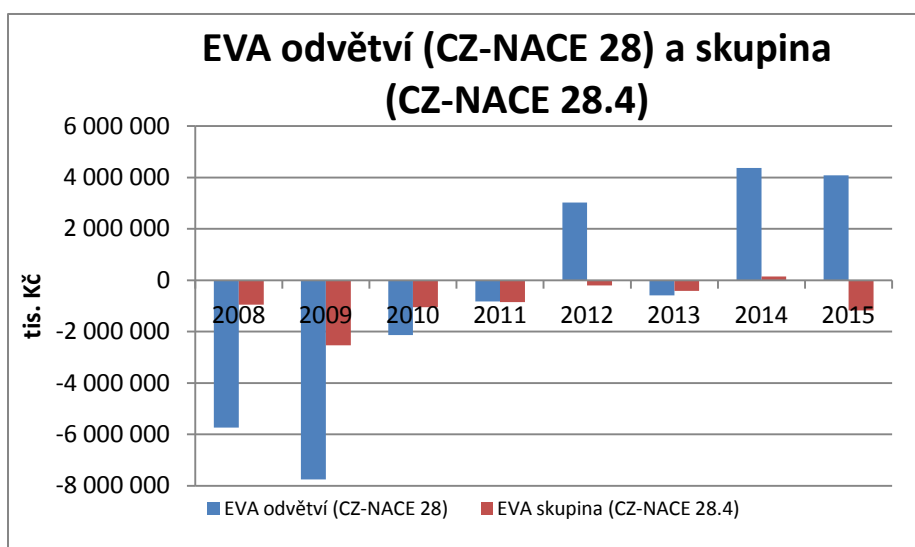


Obr. 10 Podíl oddílu Výroba strojů a zařízení j. n. na tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb zpracovatelského průmyslu

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2017, upraveno

Co se týká úrovně ekonomické přidané hodnoty, na následujícím Obr. 11 jsou uvedeny výsledky jak pro oddíl 28 celkem, tak pro blíže zkoumanou skupinu 28.4 výroba kovoobráběcích a ostatních obráběcích strojů, jejíž ekonomická přidaná hodnota byla ve všech letech záporná nebo nejvýše okolo nuly, což není příliš příznivá charakteristika této výroby. Celkově je možné zhodnotit, že do roku 2011 ani v rámci výroby strojů a zařízení j. n. nedocházelo k tvorbě hodnoty pro vlastníky.

Ale od roku 2012 oddíl 28, s výjimkou nižší ekonomické přidané hodnoty roku 2013, dosahuje velmi uspokojivých výsledků.



Obr. 11 Ekonomická přidaná hodnota
Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2017

V následující Tab. 3 jsou pak vyobrazeny procentuální podíly v roce 2015 na příslušných ekonomických charakteristikách oddílu výroby strojů a zařízení j. n. (CZ-NACE 28). Největší vliv na vývoj hodnot odvětví má skupina výroby ostatních strojů a zařízení pro všeobecné účely (CZ-NACE 28.2), jejíž podíly přesahují v roce 2015 30 %. Je to zejména tím, že do této skupiny z hlediska své činnosti spadá více jak 60 % podnikatelských jednotek. Konkrétně bych se chtěla zaměřit na hodnoty skupiny 28.4, jejíž výkonnost zkoumám v rámci analýzy dat. Do skupiny 28.4 spadá pouze 4,9 % podnikatelských jednotek a je zde zaměstnáno 9,7 % pracovníků z celkového počtu zaměstnanců oddílu 28. Na hodnotě osobních nákladů odvětví se výroba kovoobráběcích a ostatních obráběcích strojů podílela z 10 %. V rámci přidané hodnoty pak 9,5 %, tržeb a výnosů téměř z 9 %. Na hodnotě vlastního kapitálu a celkových aktiv se pak podílí hodnoty této skupiny přibližně 10 %.

Tab. 3 Procentuální podíly skupin na oddílu 28 v roce 2015

Skupina CZ-NACE	Osobní náklady	Přidaná hodnota	Tržby	Výnosy	Vlastní kapitál	Aktiva celkem	Počet zaměstnanců	Počet jednotek
28.1	25,4	26,7	25,9	26,7	31,0	30,6	25,0	10,6
28.2	35,0	35,4	37,5	36,6	34,5	33,6	34,7	61,2
28.3	5,8	5,9	6,0	6,5	5,4	6,1	6,2	5,5
28.4	10,1	9,5	8,6	8,8	9,7	9,8	9,7	4,9
28.9	23,7	22,5	21,9	21,5	19,4	19,9	24,3	17,7

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2016

Na závěr je možné konstatovat, že ekonomika ČR i trh zpracovatelského průmyslu po světové krizi v roce 2008 je opět na vysoké úrovni a význam zpracovatelského průmyslu se ve vztahu k výkonu ekonomiky stále zvyšuje. Obor zpracovatelského průmyslu tedy v dnešní době patří k dynamicky rozvíjejícím se odvětvím s řadou pozitivních charakteristik.

5 Analýza dat

Základním cílem této části diplomové práce bude zhodnotit finanční situaci a výkonnost odvětví výroby kovoobráběcích a ostatních obráběcích strojů na základě hodnocení vybraných podniků z tohoto odvětví, dále pak identifikovat klíčové faktory, které výkonnost odvětví ovlivňují, a vytvořit vhodná doporučení vedoucí ke zlepšení stávající situace a výkonnosti.

V úvodu představím základní soubor dvaceti vybraných podniků, které z hlediska své činnosti spadají dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE do skupiny 28.4 výroba kovoobráběcích a ostatních obráběcích strojů. V další části s využitím poměrových ukazatelů finanční analýzy bude hodnocen vývoj finanční situace v letech 2008 až 2015 a následně pak jejich výkonnost. Na výkonnost podniku je v této práci nahlíženo z pohledu vlastníků podniku, tedy jakým způsobem ovlivňují činnosti podniku kapitál, který byl do podniku vlastníky vložen. Výkonnost podniků stanovím pomocí ukazatele ekonomické přidané hodnoty (EVA), jenž bude vypočten s pomocí systému Ministerstva průmyslu a obchodu INFA. Následně pak na základě matematicko-statistických metod, zejména pak korelační analýzy určím nejvýznamnější činitele ovlivňující výkonnost podniků a predikce budoucích hodnot stanovené ekonomické přidané hodnoty.

5.1 Charakteristika vybraného souboru podniků

V této diplomové práci je hodnocena výkonnost dvaceti vybraných podniků, které spojuje několik charakteristik. Jedná se o společnosti se sídlem v České republice, které se zabývají výrobou kovoobráběcích (CZ-NACE třída 28.41) a ostatních obráběcích strojů (CZ-NACE třída 28.49). Jsou to střední a velké podniky s počtem zaměstnanců do 375 s ročním obrátem od 100 mil. Kč do 1 mld. Kč. Výčet podniků je uveden v následující Tab. 4.

Pro zhodnocení finanční situace a výkonnosti podniků byla využita data z účetních výkazů sestavovaných k 31. 12. Data byla získána z databáze Amadeus a účetních výkazů společností, dle potřeb diplomové práce zpracována a zanesena do přehledných grafů.

Tab. 4 Výběrový soubor podniků

	Jméno společnosti	Sídlo	CZ-NACE kód
1.	TOSHULIN, a.s.	Hulín	2841
2.	TOS KUŘIM – OS, a.s.	Brno	2841
3.	BOMAR, s.r.o.	Brno	2849
4.	TS PLZEŇ, a.s.	Plzeň	2841
5.	TRIMILL, a.s.	Brno	2841
6.	HOUFEK, a.s.	Hulín	2849
7.	PEGAS - GONDA, s.r.o.	Brno	2841
8.	TOS SVITAVY, a.s.	Brno	2849
9.	ČZ STROJÍRNA, s.r.o.	Plzeň	2841
10.	SONEX MECHANIC, s.r.o.	Hulín	2841
11.	SEMET, s.r.o.	Brno	2849
12.	HENNIG CZ, s.r.o.	Brno	2841
13.	STROJÍRNA TYC, s.r.o.	Plzeň	2841
14.	DIEFFENBACHER - CZ, HYDRAULICKÉ LISY, s.r.o.	Hulín	2841
15.	PILOUS-PÁSOVÉ PILY, s.r.o.	Brno	2841
16.	TOOL WERKZEUGBAU, s.r.o.	Plzeň	2841
17.	CEDIMA MEZIMĚSTÍ, s.r.o.	Hulín	2849
18.	TM ELITEX, s.r.o.	Brno	2849
19.	MODIKOV, s.r.o.	Brno	2841
20.	ROJEK DŘEVOOBRÁBĚCÍ STROJE, a.s.	Plzeň	2849

Zdroj: vlastní zpracování

5.2 Finanční ukazatelé podniků

V rámci hodnocení výkonnosti odvětví výroby kovoobráběcích a ostatních obráběcích strojů je podstatné nejdříve identifikovat finanční kondici vybraných podniků. Je to zejména z toho důvodu, že výsledek ukazatele EVA příslušného podniku je ovlivněn jeho finanční situací, kapitálovou strukturou a likviditou podniku, které musí být za účelem výpočtu ekonomické přidané hodnoty nejdříve analyzovány. Finanční analýza je provedena s využitím základních poměrových ukazatelů, tedy:

- Ukazatelů likvidity.
- Ukazatelů zadluženosti.
- Ukazatelů rentability.
- Ukazatelů aktivity.

Cílem je vytvořit základ pro hodnocení finanční situace odvětví výroby kovoobráběcích a ostatních obráběcích strojů jako celku. Proto je nutné pro výpočet poměrových ukazatelů dodržet stanovený postup a úpravu dat, které jsou uvedeny v kapitole Metodika. Základem je vypočítat daný poměrový ukazatel pro každý podnik a rok samostatně, následně pak těchto dvacet hodnot po očištění o extrém-

ní hodnoty v rozsahu 10 % zprůměrovat. Vypočítané průměrné hodnoty je pak pro získání jasné představy o pozici daného souboru podniků nutné porovnat s dosaženými hodnotami odvětví výroby strojů a zařízení j. n. (CZ-NACE 28) a dále pak s podniky tohoto odvětví, které v rámci své činnosti vytváří hodnotu.

Pro lepší orientaci ve vývoji finanční situace základního souboru podniků je nutné při dodržení uvedeného postupu vytvořit „očistěné“ průměry hodnot rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Z těchto průměrů je dále vypočítán přehled meziročních temp růstu, viz Tab. 5, kde je vidět, jakým způsobem se vyvíjí ve sledovaném období hodnoty hospodaření základního souboru podniků, tj. o kolik procent se zvýší nebo naopak sníží daný ukazatel činnosti podniků oproti předchozímu roku. Na informace v této tabulce je dále odkazováno při hodnocení jednotlivých finančních ukazatelů. Pro přehlednost jsou červeně vyznačeny klesající hodnoty, tučně pak významné meziroční změny.

Tab. 5 Meziroční tempa růstu

Meziroční tempo růstu (%)	2009/2008	2010/2009	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013	2015/2014
Provozní VH (EBIT)	-79,72	80,86	-16,89	40,51	92,75	4,52	-7,33
Zisk před zdaněním	-92,22	510,67	-46,30	77,68	14,89	109,54	-4,27
Čistý zisk (EAT)	-102,97	1490,95	-58,09	118,93	31,94	113,53	4,50
Aktiva	-14,62	-5,58	5,85	6,24	5,16	6,47	4,69
Dlouhodobý majetek	5,00	0,75	-2,59	-0,88	13,35	3,84	8,10
Oběžná aktiva	-23,83	-8,92	11,09	11,41	0,68	8,44	1,28
Zásoby	-10,01	-13,79	10,48	9,58	-0,01	10,63	-5,74
Pohledávky	-32,02	0,81	32,28	24,35	-13,07	6,41	-3,99
Krátkodobý fin. maj.	-24,99	8,74	-29,40	30,92	1,94	24,82	-15,19
Vlastní kapitál	-4,44	3,34	-2,05	-0,19	15,53	-3,14	8,12
Cizí zdroje	-23,92	-8,37	8,18	8,18	-2,82	14,21	0,22
Dlouhodobé BÚ	129,33	3,40	-4,96	0,13	-35,69	154,69	11,63
Dlouhodobé závazky	-79,92	57,80	46,36	-3,52	1,87	2,52	11,23
Krátkodobé BÚ	-29,65	4,43	17,24	-3,57	10,56	-19,75	-17,71
Krátkodobé závazky	-23,34	-15,33	14,38	25,47	2,89	18,17	-8,99
Tržby	-33,71	-5,21	18,46	4,65	6,74	3,90	13,63
N na zboží a vlast. výr.	-39,91	-3,13	26,61	2,42	3,16	4,46	12,48
Osobní náklady	-16,03	-1,19	7,80	7,60	-0,74	4,10	6,28
Nákladové úroky	-27,22	-26,78	4,53	-10,03	-21,84	2,56	-6,11

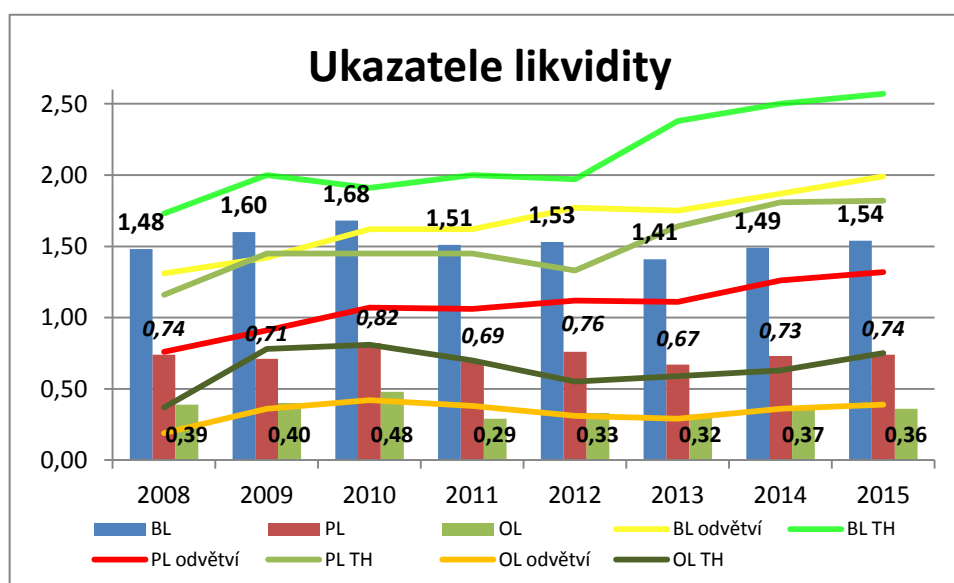
Zdroj: vlastní zpracování

5.2.1 Ukazatele likvidity

Likvidita podniku je jednou z důležitých vlastností každého podniku. Souvisí s dlouhodobou existencí podniku, kdy je podnik schopen platit včas své závazky

(Kislingerová et al., 2010, s. 103). Rozlišujeme tři stupně likvidity, tj. běžnou, pohotovou a okamžitou. Tyto likvidity se liší pojetím oběžných aktiv, kdy v rámci výpočtu běžné likvidity uvažujeme celá oběžná aktiva. V případě pohotové likvidity jsou oběžná aktiva očištěna o nejméně likvidní složku, tedy o zásoby. A v poslední řadě pak z hlediska okamžité likvidity pracujeme jen s pohotovými platebními prostředky, jako jsou peníze na běžném účtu či na dalších účtech, v pokladně a volně obchodovatelné cenné papíry.

Vývoj likvidit základního souboru podniků lze vidět na následujícím Obr. 12, kde jsou dále pro porovnání uvedeny likvidity odvětví výroby strojů a zařízení j. n. (CZ-NACE 28) a likvidity podniků tohoto odvětví, kteří tvoří hodnotu, tedy ty, jejichž ROE je vyšší než r_e (náklady na vlastní kapitál), označeno zkratkou TH.



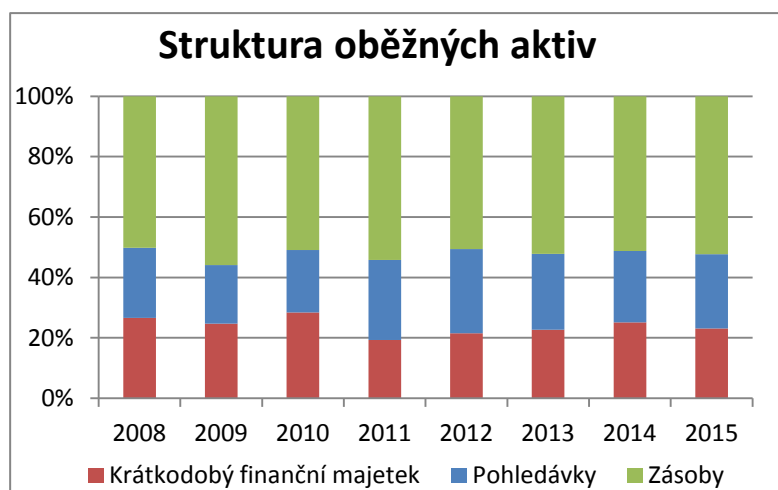
Obr. 12 Ukazatele likvidity

Zdroj: vlastní zpracování

Běžná likvidita (BL) znamená, kolikrát je schopen podnik uspokojit své věřitele, kdyby přeměnil všechna oběžná aktiva v jednom okamžiku na hotovost (Kislingerová et al., 2010, s. 104). Hodnota by se měla pohybovat od 1,5 do 2,5 a neměla by být nižší než 1. U zkoumaného souboru podniků je tato skutečnost splněna v letech 2009 až 2012 a 2015. BL se pohybuje od 1,41 do 1,68, nejnižší je v roce 2013 a nejvyšší pak v roce 2010. Vývoj hodnot BL je ovlivněno meziročními změnami oběžných aktiv a krátkodobých závazků, viz Tab. 5. Do roku 2010 oba dva ukazatele klesají, přičemž krátkodobé závazky klesají mezi roky 2008 a 2010 více, proto hodnota BL roste. Dále pak oběžná aktiva i krátkodobé závazky rostou, větší propad v roce 2011 je způsoben tím, že krátkodobé závazky rostou více. Stejný důvod lze uvést při snížení BL v roce 2013. V porovnání s hodnotami odvětví jsou tyto hodnoty vyšší do roku 2010, poté však klesají a již nedosáhnou nejvyšší úrovně roku 2010, je to způsobeno rostoucími oběžnými aktivy i krátkodobými závazky, při čemž kromě roku 2015 krátkodobé závazky se zvyšují výrazněji.

Hodnota pohotové likvidity (PL) by se měla pohybovat v rozmezí 1-1,5. Pokud by se tato hodnota rovnala 1, znamená to, že podnik je schopen dostát svým závazkům, aniž by musel prodat své zásoby. Tato podmínka není ani v jednom roce sledovaného období splněna, PL jsou nižší než 1 a je možné hovořit dokonce o kritických hodnotách. Vývoj nevykazuje za sledované období přílišné výkyvy, úroveň PL se většinou pohybuje okolo 0,7, pouze v roce 2010 přesáhla hranici 0,8. Prudký nárůst v roce 2010 je způsoben rostoucími hodnotami pohledávek a krátkodobého finančního majetku, který je doprovázen výrazným poklesem krátkodobých závazků. Ovšem hodnoty ani v jednom případě nedosahují doporučeného intervalu. V porovnání s úrovní pohotové likvidity odvětví jsou PL základního souboru podniků výrazně nižší, kdy odvětvové hodnoty vykazují stále rostoucí tendenci.

Velmi nízkých čísel dosahuje i okamžitá likvidita (OL) základního souboru podniků, ovšem doporučené hodnoty jsou splněny. Jedná se o nejpřísnější ukazatel. Představuje tu část krátkodobých závazků, kterou je podnik schopen okamžitě uhradit a jeho doporučená hodnota ukazatele je 0,2 (Mulačová a Mulač, 2013, s. 158). Dle Knápkové, Pavelkové a Štekerá (2013, s. 92) by však OL neměla být vyšší než 0,5. Tyto podmínky zkoumaný soubor podniků splňuje a podniky disponují dostatečným množstvím pohotových platebních prostředků. Nejvyšší úroveň likvidity je dosaženo opět v roce 2010, jež je poté doprovázena prudkým poklesem v roce 2011, tj. z hodnoty 0,48 na 0,29. Takováto změna je nejprve způsobena snížením krátkodobých cizích zdrojů a v dalším roce poklesem krátkodobého finančního majetku. Pokud porovnáme OL odvětví, kromě roku 2008, jsou hodnoty ostatních let stejné jako hodnoty základního souboru podniků.



Obr. 13 Struktura oběžných aktiv

Zdroj: vlastní zpracování

Je tedy možné konstatovat, že ukazatelé běžné a okamžité likvidity jsou splněny. Mírně nižší jsou hodnoty běžné likvidity v letech 2008, 2013 a 2014. Jako kritickou je možné zhodnotit úroveň pohotové likvidity. Jak je možné vidět na Obr. 13, zásoby jsou významnou položkou oběžných aktiv, která představuje 50 % a více

oběžného majetku. Do výpočtu pohotovové likvidity vstupují pouze pohledávky a krátkodobý finanční majetek, které v poměru s krátkodobými cizími zdroji jsou velmi nízké a podnik tak není schopen uhradit své závazky, aniž by nemusel prodat své zásoby. Tato skutečnost není příliš příznivá pro věřitele těchto podniků. Doporučením je snížit úroveň financování krátkodobými cizími zdroji.

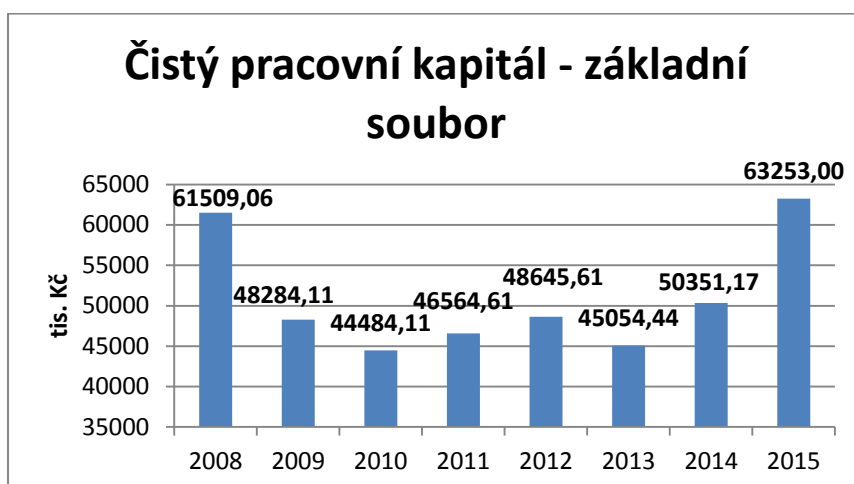
Hodnocení čistého pracovního kapitálu (ČPK) má zásadní vliv na platební schopnost podniku, jehož hodnota je tvořena rozdílem oběžných aktiv a krátkodobých cizích zdrojů. Úroveň ČPK by měla být vždy kladná, což je u srovnávaného souboru podniků splněno, viz Obr. 14. Jedná se tedy o část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobými finančními zdroji. Pokud by byl ČPK záporný, část stálých aktiv by byla financována krátkodobými zdroji, to znamená, aby mohla společnost uhradit své závazky, musela by prodat část svých dlouhodobých aktiv.

Ovšem konečné závěry z této hodnoty vyvodit nelze, je nutné ČPK porovnat s potřebou ČPK, která je dána součinem průměrných denních nákladů a obrátového cyklu peněz, jež je uvedena v následující Tab. 6. Potřeba ČPK je ve všech zkoumaných letech nižší než je úroveň ČPK základního souboru podniků. Tuto skutečnost lze hodnotit v rámci analýzy likvidity velmi pozitivně, společnosti tak mají dostatek prostředků pro udržení dlouhodobé činnosti.

Tab. 6 Výpočet potřeby čistého pracovního kapitálu základního souboru podniků

	jedn.	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Průměrné denní náklady	Kč	73281	48141	46597	55693	57809	60006	61286	67240
Obrátový cyklus peněz	dny	48,01	74,38	61,86	53,67	59,32	60,91	37,93	47,96
Potřeba ČPK	tis. Kč	35186	35809	28824	29891	34289	36553	23244	32250

Zdroj: vlastní zpracování



Obr. 14 Čistý pracovní kapitál – základní soubor podniků
Zdroj: vlastní zpracování

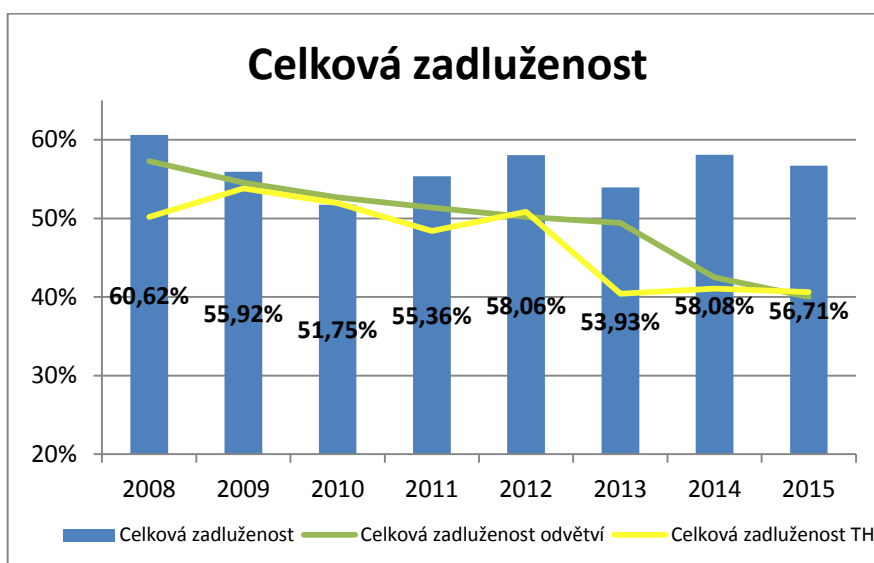
Závěrem analýzy likvidity je možné uvést, že platební schopnost podniků a úroveň krátkodobého finančního majetku není v žádném sledovaném roce ohrožena. Problémy nevykazuje ani rozdílový ukazatel likvidity čistý pracovní kapitál, jehož hodnoty jsou porovnány s potřebou čistého pracovního kapitálu. Za problematické lze označit jen hodnoty pohotové likvidity, ty jsou znakem toho, že základní soubor podniků není schopen splatit své krátkodobé cizí zdroje, aniž by nemusel prodat své zásoby. Doporučením pro řešení této situace je snížení krátkodobých cizích zdrojů či objemu zásob.

5.2.2 Ukazatele zadluženosti

Podniky musí také věnovat pozornost způsobu, jakým budou financovat svá aktiva. Financování cizími zdroji a rys zadluženosti je dneska běžnou vlastností každé společnosti. Otázka je do jaké míry využívat cizí zdroje, lákadlem je jistě nižší cena než financování vlastním kapitálem. Avšak čím větší je zadluženost podniku, tím vyšší je riziko podnikání a tím hůře se získávají další věřitelé.

Na následujícím Obr. 15 a Obr. 17 jsou uvedeny výsledky ukazatelů zadluženosti základního souboru podniků. Pro porovnání jsou zde také výsledky odvětví výroby strojů a zařízení j. n. (CZ-NACE 28) a také výsledky podniků tohoto odvětví, které dle metody INFA vytváří hodnotu pro vlastníky.

Prvním ukazatelem je ukazatel celkové zadluženosti, vývoj můžete vidět na Obr. 15. Věřitelé preferují nižší hodnotu celkové zadluženosti, protože čím vyšší je tato hodnota, tím vyšší je riziko pro věřitele. Ale také platí, že růst zadluženosti u finančně stabilního podniku může vést ke zvýšení celkové rentability vložených prostředků (Růčková, 2011, s. 55). Celková zadluženost je vyjádřena podílem cizích zdrojů na celkových aktivech, jehož doporučené hodnoty, jak uvádí Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 85), se pohybují od 30 do 60 %. Zadluženost tohoto souboru podniků dosahuje doporučeného intervalu, konkrétně jeho horní hranice zadluženosti.

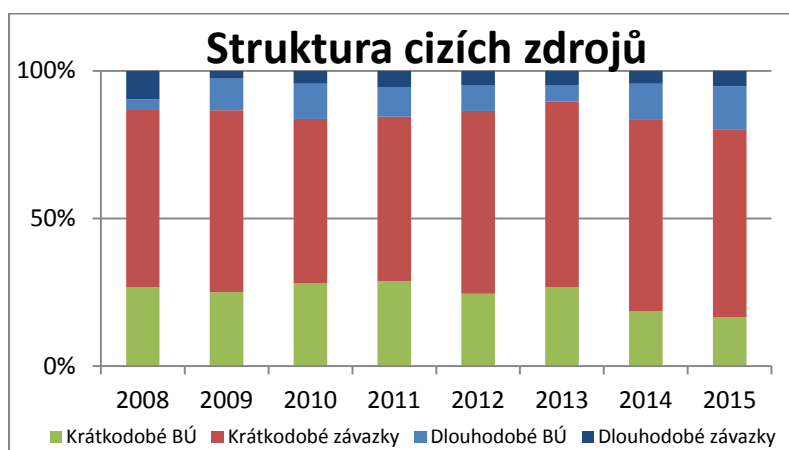


Obr. 15 Ukazatel celkové zadluženosti

Zdroj: vlastní zpracování

Od roku 2008, kdy zadluženost činí téměř 61 %, má tento ukazatel až do roku 2010 klesající tendenci. V tomto roce je dosaženo minima celkové zadluženosti, tj. 52 %. Hodnoty jsou ovlivněny vývojem cizích zdrojů a celkových aktiv., viz Tab. 5. Do roku 2010 obě položky klesají, ovšem cizí zdroje klesají rychlejším tempem, proto průměrná zadluženost podniků klesá. V dalších letech suma oběžných aktiv roste, stejně i míra využití cizích zdrojů při financování těchto podniků, v důsledku toho roste i ukazatel celkové zadluženosti. Rostoucí trend je přerušen pouze v roce 2013 menším poklesem cizích zdrojů o téměř 3 %. Pro porovnání je možné uvést, že hodnoty celkové zadluženosti odvětví a podniků TH jsou spíše nižší a mají ve sledovaném období klesající tendenci. Celková zadluženost základního souboru dosahuje jejich úrovně pouze v roce 2010.

Je tedy jasné, že soubor zkoumaných podniků preferuje k zajištění financování cizí zdroje. Jde převážně o zadluženost krátkodobou, což dokládá následující Obr. 16, kde je zobrazena struktura cizích zdrojů.



Obr. 16 Struktura cizích zdrojů
Zdroj: vlastní zpracování

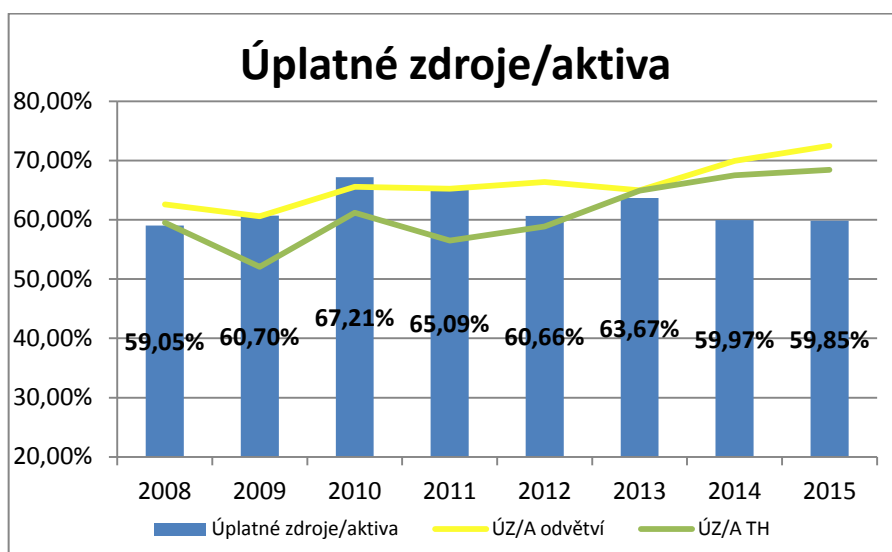
I přesto, že podíl krátkodobých cizích zdrojů značně převažuje v cizích zdrojích, zkoumané podniky nemají problémy s platební schopností, což dokazuje analýza ukazatelů likvidity i úroveň čistého pracovního kapitálu. Je možné konstatovat, že základní soubor je překapitalizován, tedy že je dlouhodobými zdroji financována i část oběžných aktiv. Tomu odpovídají i hodnoty Tab. 7, které jsou větší než 1. Tato úroveň představuje pro podniky nižší riziko, ovšem také nižší hospodárnost, protože financování dlouhodobými zdroji je dražší.

Tab. 7 Ukazatel překapitalizace

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1,46	1,29	1,34	1,36	1,37	1,34	1,35	1,36

Zdroj: vlastní zpracování

Dalším ukazatelem zadluženosti je podíl úplatných zdrojů a aktiv, viz Obr. 17. Tento ukazatel je využit v rámci hodnocení zadluženosti pomocí metody INFA, kde Ministerstvo průmyslu a obchodu pracuje v čitateli právě s úplatnými zdroji. Ty představují celkový kapitál, za který je nutno platit, tedy součet vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů. Co se týká základního souboru podniků, tyto hodnoty v letech 2008 až 2015 kolísají. Nejvyšší úrovně je dosaženo v letech 2010 a 2011, kdy významně rostou dlouhodobé závazky v obou letech a krátkodobé bankovní úvěry v roce 2011. V roce 2009 se značně zvyšují dlouhodobé bankovní úvěry podniků, avšak tento zkoumaný ukazatel zadluženosti roste pouze o 1,65 procentních bodů. Je to zapříčiněno tím, že současně klesají hodnoty jiných úplatných zdrojů. Podstatné je také to, že kromě počátečního roku 2008 je tento ukazatel v ostatních letech vyšší než úroveň celkové zadluženosti, kde jsou zahrnuty cizí zdroje. To dokládá skutečnost, že úplatné zdroje financování spolu s vlastním kapitálem jsou vyšší než celkové cizí zdroje, kam jsou zahrnuty i krátkodobé závazky.



Obr. 17 Úplatné zdroje/aktiva
Zdroj: vlastní zpracování

Úroveň tohoto ukazatele podniků odvětví (CZ-NACE 28) a podniků, které v tomto odvětví tvoří hodnotu pro své vlastníky, mají ve zkoumaných letech rostoucí trend. Od roku 2013 jsou pak ukazatele vyšší než hodnoty základního souboru podniků. V předchozím období pak hodnoty odvětví převážně korespondují s vývojem zkoumaného souboru podniků, naopak hodnoty podniků TH jsou spíše nižší.

Dále jsem v rámci analýzy zadluženosti základního souboru podniků využila ukazatelů míry zadluženosti, úrokového krytí a finanční páky, viz Tab. 8. Tyto veličiny však už nejsou součástí benchmarkingového diagnostického systému INFA, proto jsou tyto hodnoty pouze doplněny komentáři, nikoliv porovnány s odvětvovými ukazateli a ukazateli podniků tvořících hodnotu.

Tab. 8 Ukazatele zadluženosti – základní soubor podniků

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Míra zadluženosti	1,87	1,71	1,55	1,59	1,86	1,97	1,84	1,95
Úrokové krytí	5,74	1,60	3,95	3,14	4,90	12,09	12,32	12,16
Finanční páka	2,54	2,27	2,07	2,24	2,38	2,17	2,39	2,31

Zdroj: vlastní zpracování

Míra zadluženosti je dána poměrem cizích zdrojů a vlastního kapitálu a vyjadřuje finanční strukturu podniku, tedy kolik cizích zdrojů připadá na jednu jednotku vlastního kapitálu. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je od 1 do 1,2. Vyšší hodnoty pro věřitele jsou znakem rizikovosti, proto je pro podnik stále složitější získat k financování další cizí zdroje. Při pohledu na Tab. 8, jsou hodnoty základního souboru podniků značně vyšší než doporučený interval. Od roku 2008 míra zadluženosti postupně klesá, příčinou jsou snižujícími se krátkodobé cizí zdroje

a dlouhodobé závazky. Meziroční změny jsou uvedeny v Tab. 5. Například mezi roky 2008 a 2009 dochází k poklesu krátkodobých cizích zdrojů o 25 % a dlouhodobých závazků o téměř 80 %. I přesto že dlouhodobé závazky klesají více, nejvýrazněji se snižuje úroveň krátkodobých závazků, protože ty ve struktuře cizích zdrojů představují největší podíl. Ukazatel míry zadluženosti je tedy ovlivněn zejména jejich vývojem. V roce 2012 pak podíl cizích zdrojů a aktiv opět dosahuje úrovně roku 2008, dokonce o rok později velikost cizích zdrojů je téměř o 100 % větší než vlastní kapitál.

Úrokové krytí je ukazatelem schopnosti podniků splácet úvěry. Za nejlepší se považuje hodnota 6, za dobrou pak 3. Hodnota by obecně měla být 2,5 a více (Mulačová a Mulač, 2013, s. 160). Ve výpočtu je do čitatele zahrnut účelně provozní výsledek hospodaření (EBIT), který je dán součtem zisku před zdaněním (EBT) a nákladových úroků, výpočet tedy ukazuje kolikrát EBIT převyšuje nákladové úroky. Úroveň ukazatele je možné hodnotit jako velmi uspokojivou, pouze v roce 2009 je hodnota mírně vyšší než 1. Základní soubor podniků v tomto roce vytváří zisk jen o něco málo vyšší, než je nutné na zaplacení nákladových úroků. Důvodem je nejnižší provozních VH zkoumaného období (změna oproti r. 2008 o téměř 80 %), jenž je doprovázen poklesem nákladových úroků o 27 %, protože využití zpoplatněných cizích zdrojů se celkově snižuje o 11 %.

Posledním využitým ukazatelem zadluženosti je finanční páka, která je dána poměrem celkových aktiv nebo pasiv na vlastním kapitálu. Je-li ukazatel roven 2, zadluženost podniku činí 50 %, ukazatel větší než 2 znamená, že je ve společnosti více cizích zdrojů. Tomu odpovídají také hodnoty finanční páky základního souboru podniků. Nejnižší hodnota je dosažena v roce 2010, v tomto roce je zadluženost podniků rovna téměř 50 %.

S volbou optimálního zadlužení, které je zásadním úkolem rozhodování každého podniku, souvisí efekt finanční páky neboli pákového efektu. Cizí zpoplatněný kapitál je výhodné zvýšit, pokud jejich využití vede ke zvýšení majetku akcionářů. Je-li úroková míra cizího kapitálu nižší než rentabilita celkového kapitálu, roste při přílivu cizího kapitálu rentabilita vlastního kapitálu (Synek et al., 2011, s. 61). Porovnání nákladů na cizí kapitál a ROA je možné vidět v Tab. 9. Optimální úroveň zadluženosti cizím kapitálem umožňující zvýšení rentability vlastního kapitálu je dosaženo pouze v letech 2013, 2014 a 2015.

Tab. 9 Porovnání nákladů na cizí kapitál a rentability celkových aktiv

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Náklady na cizí kapitál (%)	6,12	6,17	4,19	3,84	3,55	2,81	2,64	2,58
ROA (%)	5,61	1,43	3,39	2,10	2,87	2,90	5,21	4,76

Zdroj: vlastní zpracování

Pro shrnutí analýzy ukazatelů zadluženosti je možné konstatovat, jak vyjadřuje ukazatel celkové zadluženosti, míry zadluženosti i finanční páky, že základní soubor podniků využívá k financování své činnosti převážně cizí zdroje, konkrétně se jedná o zadluženost krátkodobou. Avšak o jejich optimálním zadlužení lze hovo-

řit pouze na závěr sledovaného období v posledních třech letech, kdy rentabilita celkových aktiv přesahuje náklady cizího kapitálu. Jedním z doporučení může být snížení cizích zdrojů, zejména pak těch krátkodobých.

5.2.1 Ukazatele rentability

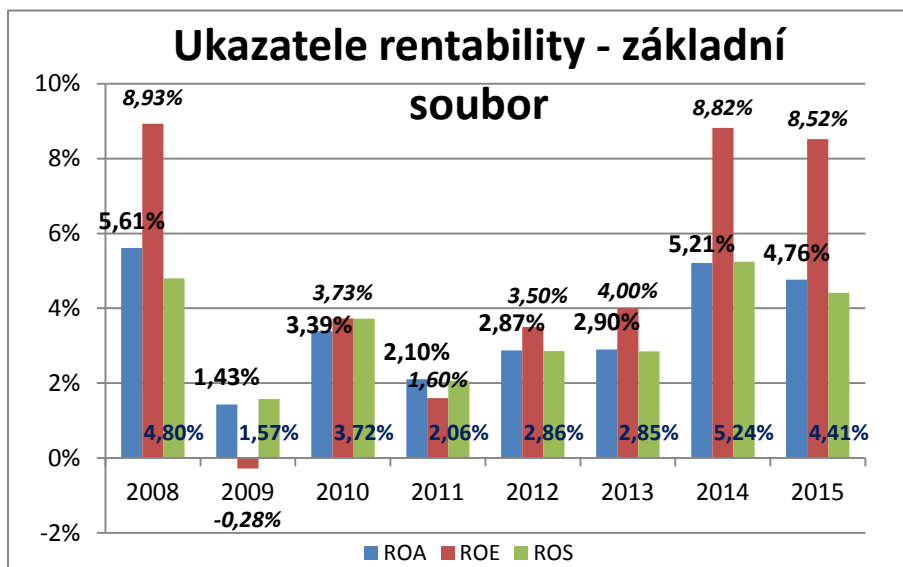
Ukazatele rentability lze považovat za tradiční ukazatele výkonnosti podniku. Tyto ukazatele jsou sestrojeny jako poměr zisku (dosaženého výsledku hospodaření) k určitému vstupu, nejčastěji to jsou celková aktiva, tržby nebo vlastní kapitál (Vochozka, 2011, s. 22). Cílem je jejich maximalizace, jejíž dosažení je znakem úspěšné existence podniku a předpokladem dalšího růstu. Pro hodnocení rentability základního souboru podniků jsou využity ukazatel rentability celkový aktiv (ROA), rentability vlastního kapitálu (ROE) a rentabilita tržeb (ROS). V čitateli ukazatelů figuruje dosažená úroveň výsledku hospodaření v určité formě. V případě ROA a ROS dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu vstupuje do čitatele výsledek hospodaření ve formě provozního výsledku hospodaření (EBIT). Avšak literatura umožňuje v případě ROA pracovat i s čistým ziskem (EAT). Při výpočtu ROE se pak dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu v čitateli nachází čistý zisk (EAT). V rámci hodnocení rentability je na závěr využito ukazatele produktivity práce.

Na následujícím Obr. 18 je možné vidět ukazatele ROA, ROE a ROS základního souboru podniků. Dále pak na Obr. 19 pro možnosti srovnání tyto ukazatele rentability pro podniky odvětví (CZ-NACE 28) a podniky, které tvoří hodnotu (zkr. TH).

Jak bylo zmíněno výše, v rámci výpočtu pracuji s provozním výsledkem hospodaření (EBIT) a čistým ziskem (EAT) základního souboru podniků. Vývoj těchto forem zisku, jejichž meziroční změny jsou uvedeny v Tab. 5, je zpočátku ovlivněna ekonomickou krizí roku 2008, kdy dochází v roce 2009 k propadu tržeb o 34 %, současně však klesají i veškeré náklady, ať už na vlastní výroby, osobní náklady a další. Vlivem těchto změn tedy prudce klesají i zisky, EBIT se propadá o téměř 80 % a čistý zisk je dokonce záporný s meziroční změnou o 103 %. Rok 2010 vede k částečné obnově kritických hodnot zisků podniků. V následujícím roce 2011 jsou pozitivně vyvíjející se tržby za prodej zboží a výkony doprovázeny rychlejším tempem narůstajícími náklady činnosti podniků, proto též v tomto roce opět zisky klesají, důležité je podotknout, že již nejde o tak výrazný propad, jak v „pokrizovém“ roce. Od roku 2012 už se pak výsledky hospodaření s různým tempem zvyšují. Výjimkou je pouze poslední sledovaný rok 2015, kdy provozní VH mírně klesá. Důvodem jsou výrazněji rostoucí náklady na prodej zboží a vlastní výroby přibližně o 13 %.

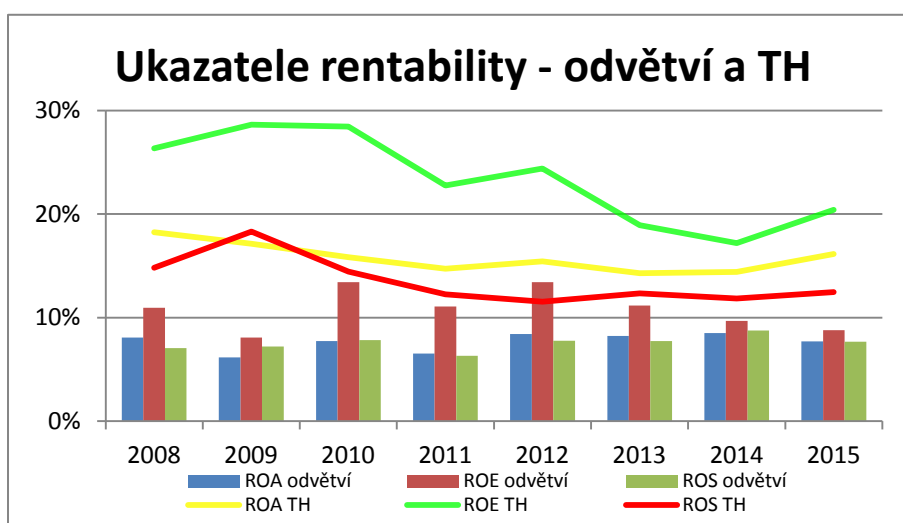
Rentabilita aktiv (ROA) je dána podílem zisku před zdaněním a úroky (EBIT) a hodnotou celkových aktiv, bez ohledu na to, zda byly financovány z vlastních nebo cizích zdrojů. ROA vyjadřuje celkovou efektivnost firmy, její výdělečnou a produkční schopnost (Růčková, 2011, s. 53). Jsou-li hodnoty daného ukazatele nízké, je to znak nevyužitých zdrojů v podniku, příp. malé produktivity (Váchal a Vochozka, 2013, s. 220). Jak můžeme vidět na Obr. 18, ve vývoji ROA nelze vidět jasný trend, hodnoty po celé období kolísají a jsou ovlivněny pohybem aktiv a EBIT. Ak-

tiva do roku 2010 klesají, celkem za dva roky až o 20 %, poté pokles střídá každoroční nárůst o více jak 4,5 %. Hodnoty korespondují s vývojem oběžných aktiv.



Obr. 18 Ukazatele rentability – základní soubor podniků

Zdroj: vlastní zpracování



Obr. 19 Ukazatele rentability

Zdroj: vlastní zpracování

Po ekonomické krizi v roce 2009 rentabilita aktiv základního souboru podniků významně klesá, důvodem je již zmíněný pokles provozního zisku i celkových aktiv. Úrovně úspěšného roku 2008 pak rentabilita aktiv dosahuje až v roce 2014.

Pokud porovnáme rentabilitu celkového kapitálu odvětví, vykazuje podobný vývoj jako hodnoty základního souboru podniků. ROA odvětví jsou ale vyšší a pře-

sahují vždy 6 %. Vývoj rentability aktiv podniků, jež vytváří hodnotu pro své vlastníky, má klesající tendenci, hodnoty se pohybují okolo 15 % a rostou opět až od roku 2014. Výnosnost aktiv základního souboru podniků tedy dosahuje nízké výnosnosti aktiv, 5 % hranice je překonána pouze v 2008 a 2014.

Dalším ukazatelem rentability je rentabilita vlastního kapitálu (ROE), udává schopnost podniku vytvářet nové zdroje z prostředků, které byly do podniku vloženy akcionáři a vlastníky (Pešková a Jindřichovská, 2012, s. 76). Tento ukazatel je tak velmi důležitý pro vlastníky a budoucí investory, protože při investování podstupují významné riziko. Je tedy nutné, aby podnik dosahoval vyšší výnosnosti zohledňující přírážku za podstoupené riziko (Sedláček, 2011, s. 57). Základem výpočtu je zisk po zdanění a úroky, tedy čistý zisk (EAT) a velikost vlastního kapitálu.

ROE základního souboru podniků má podobný vývoj jako rentabilita celkových aktiv. Nejúspěšnějším rokem z hlediska rentability vlastního kapitálu je právě rok 2008, ovšem po ekonomické krizi dochází k významnému propadu až na kritickou výnosnost -0,28 %. Rok 2009 je pak rokem záporného čistého zisku, to je důvodem i záporné rentability. V dalších letech ROE mírně roste, avšak na úroveň roku 2008 s hodnotou vyšší jak 8 % se výnosnost vlastního kapitálu dostává až v roce 2014.

Co se týká srovnání s hodnotami ROE odvětví, rentabilita odvětví je po celé sledované období vyšší a i po krizi v roce 2009 přesahuje hodnotu 8 %. Naopak zajímavé je, že v 2014, kdy rentabilita vlastního kapitálu základního souboru podniků opět roste, se ROE odvětví snižuje. Rentabilita podniků, které tvoří hodnotu pro své vlastníky, téměř ve všech letech přesahuje 20 % a od roku 2008 má klesající trend, začíná se zvyšovat až v posledním sledovaném roce.

V rámci hodnocení rentability je dále využit ukazatel rentability tržeb (ROS). Tento ukazatel měří ziskovou marži podniku na tržbách. Do výpočtu může vstupovat zisk v různých formách. Dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu pracují s provozním výsledkem hospodaření (EBIT), který je porovnávám s tržbami. Pojetí tržeb může být také různé. Dle Kubíčkové a Jindřichovské (2015, s. 128) je možné pracovat s celkovými výnosy, tj. z provozní, finanční a mimořádné činnosti či jen s tržbami za vlastní výrobky a prodej zboží (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 128). V rámci diplomové práce uvažuji ve formě toho, jak efektivně je využíván výnos z hlavní činnosti podniku, proto do výpočtu vstupují tržby za prodej zboží a výkony základního souboru podniků.

Ukazatel rentability tržeb opět koresponduje s vývojem rentability aktiv. Úspěšný rok 2008, kdy ROS základního souboru podniků dosahuje hodnoty 4,8 %, vystřídal propad způsobený ekonomickou krizí až na výnosnost 1,57 %. V tomto období dochází k největšímu meziročnímu poklesu tržeb o 34 %. V následujícím roce 2010 i přes stále klesající tržby výnosnost tržeb roste, a to díky výrazně zvyšujícímu se provoznímu výsledku hospodaření. Nejvýznamnějším rokem z hlediska vývoje ROS je rok 2014 a 2015, převážně je to způsobeno stále rostoucími tržbami. Dochází tak k obnovení úrovně z roku 2008.

Pokud srovnáme odvětvové hodnoty podniku, rentabilita tržeb přesahuje vždy 5 %. Této úrovně dosahuje výnosnost základního souboru podniků jen

v letech 2008 a 2014. V případě podniků, které vytváří hodnotu, pak lze hovořit o pokořené 10% hranici, kde od roku 2009 převládá klesající trend. Zajímavé je, že nevyšších hodnot dosahuje ROS těchto podniků v roce 2009.

V rámci analýzy rentability je vhodné dále zhodnotit vývoj produktivity práce základního souboru podniků, viz Tab. 10. Produktivita práce je dána poměrem tržeb a osobních nákladů. Tržby jsou tvořeny dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu tržbami za prodej zboží a výkony. Tato analýza svědčí o schopnosti podniků efektivně využívat práce a schopností svých zaměstnanců.

V následující tabulce je možné vidět, že vývoj výkonů a tržeb obecně je ovlivněn ekonomickou krizí, to znamená, že od roku 2009 výrazně klesají. Jejich pokles je však zároveň doprovázen i osobními náklady a tím také klesá produktivita práce základního souboru podniků. Meziroční změny jsou dále uvedeny v Tab. 5. Produktivita práce se vyvíjí opět pozitivně od roku 2011. Od tohoto roku se stále zvyšují tržby a výkony. Co se týká osobních nákladů, kromě roku 2013 také rostou. Vedení mzdové politiky, které ovlivňuje velikost osobních nákladů, je tedy nastaveno odpovídajícím způsobem. Růst osobních nákladů je vždy zapříčiněn růstem výkonů. Výjimkou je pouze rok 2012, kdy se osobní náklady zvyšují o 7,6 %, avšak tržby pouze o 4,7 %. Tím dochází k poklesu produktivity práce. Důležité je ale to, že tento nepříznivý vývoj produktivity, byl vykompenzován v následujícím roce snížením mzdových nákladů o 0,7 %.

Tab. 10 Produktivita práce

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby (tis. Kč)	271025	179653	170290	201722	211104	225340	234127	266045
Výkony (tis. Kč)	266927	177235	167755	199250	206898	222954	232164	263301
Osobní náklady (tis. Kč)	60555	50846	50243	54162	58275	57844	60216	63995
Produktivita práce	4,48	3,53	3,39	3,72	3,62	3,90	3,89	4,16

Zdroj: vlastní zpracování

Na závěr analýzy rentability lze uvést, že jsou ukazatele rentability velmi ovlivněny ekonomickou krizí roku 2008. V roce 2009 tedy jak zkoumaná rentabilita celkových aktiv (ROA), rentabilita vlastního kapitálu (ROE), tak rentabilita celkových tržeb (ROS) výrazně klesají. Díky zápornému čistému zisku je výnosnost vlastního kapitálu dokonce záporná. Úroveň ekonomicky úspěšného roku 2008 je obnovena až o 5 let později v roce 2014. V případě ROS je výnosnost tržeb dokonce překonána, díky výrazně rostoucím tržbám. Avšak je důležité podotknout, že rentability nedosahují takových hodnot, jako jsou rentability odvětví výroby strojů a zařízení j. n. nebo hodnoty podniků tohoto odvětví, které vytvářejí hodnotu pro vlastníky. Co se týká produktivity práce, je možné zhodnotit, že díky stále rostoucím tržbám a výkonům od roku 2011 se produktivita práce vyvíjí pozitivně. Výjim-

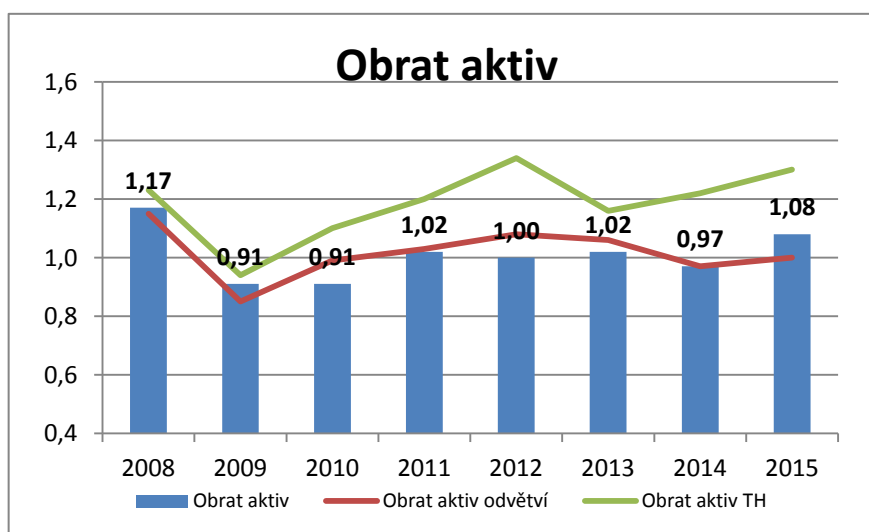
kou je pouze rok 2012, kdy osobní náklady rostou větším tempem než tržby. Produktivita práce tedy klesá. V dalších letech však už nejsou ve vedení mzdové politiky problémy, nedochází ke zvyšování osobních nákladů bez zapříčinění zaměstnanců.

5.2.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří, zda velikost aktiv je přiměřená k hospodářské činnosti podniku. Tyto veličiny zachycují vázanost kapitálu ve formách aktiv či závazků. Mohou být vyjádřeny jako rychlost obrátivosti, tedy počet obrátek za určité období nebo ve dnech, tedy jako doba obrátivosti (Sedláček, 2011, s. 60). Cílem každého podniku by měla být maximalizace obrátivosti jednotlivých složek aktiv a zároveň minimalizace doby obrátu (Mulačová a Mulač, 2013, s. 158).

Při zpracování analýzy ukazatelů aktivity jsem využila ukazatele obrátu aktiv, doby obrátu aktiv. Ty jsem porovnávala s dostupnými odvětvovými hodnotami, tj. s hodnotami odvětví výroby strojů a zařízení j. n. (CZ-NACE 28), a podniky přinášející v rámci své činnosti hodnoty pro majitele. Dále jsem využila hodnocení doby obrátu zásob, pohledávek a závazků.

Obrat aktiv udává, jak jsou využívána aktiva v podniku ke generování tržeb (Váchal a Vochozka, 2013, s. 223). Ukazatel je dán podílem tržeb a celkových aktiv. Vývoj hodnot je možné vidět na Obr. 20.



Obr. 20 Obrat aktiv

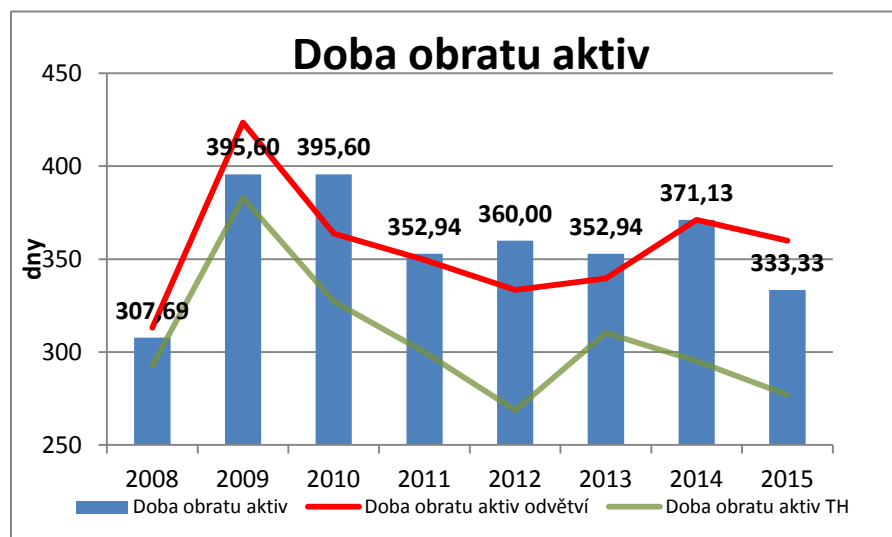
Zdroj: vlastní zpracování

Hodnoty obrátu aktiv základního souboru podniků by měly být vyšší než 1, to znamená, že se celková aktiva obrátí za rok více než jedenkrát. Dosažené hodnoty nelze porovnat v rámci doporučeného intervalu. Pro každé odvětví jsou doporučené hodnoty odlišné. Obrat aktiv základního souboru podniků nedosahuje příliš příznivých výsledků. Nejvyšší obrátivosti základního souboru podniků je dosaženo v roce 2008. V dalších letech už jsou hodnoty kriticky nízké a jen nepatrně přesa-

hují hodnotu 1, dokonce v letech 2009, 2010 a 2014 je obrat aktiv nižší než 1. Vývoj hodnot ovlivňují tržby a celková aktiva, viz Tab. 5. Tržby i aktiva od roku 2009 výrazně klesají, a to až do roku 2010. V roce 2009 tržby klesají o 34 %, aktiva o 15 %, takový vývoj způsobuje i výrazný pokles obratu aktiv. Od roku 2011 dále tržby i aktiva vyvíjejí pozitivně ovšem s různými meziročními tempy růstu. Po výrazné změně na hodnotu 1,02 v roce 2011, která je způsobena navýšením tržeb o 18 %. V následujícím roce rychlejší tempem rostou celková aktiva než tržby, proto obratovost aktiv klesá, je to ovlivněno výrazným nárůstem oběžných aktiv. V posledním sledovaném roce se obratovost aktiv opět zvyšuje do relativně příznivých hodnot, a to díky výraznému růstu tržeb o 14 %.

Celkově je možné zhodnotit výši ukazatele obratu aktiv základního souboru podniků negativně. Avšak pokud hodnoty porovnáme s obratem aktiv odvětví, zjistíme, že tyto odvětvové hodnoty korespondují s vývojem hodnot podniků. Rozdílné jsou pouze hodnoty v roce 2010 a 2012, kdy jsou odvětvové hodnoty vyšší než hodnoty podniků. Naopak pozitivně z hlediska základního souboru podniků lze hodnotit rok 2015.

V rámci hodnocení podniků tvořících hodnotu (zkr. TH), lze konstatovat, že hodnoty obratu aktiv jsou vyšší, avšak v roce 2009 se obrat aktiv také propadá do záporných hodnot. Nejvýznamnějšího rozdílu od hodnot základního souboru podniků a odvětví je dosaženo v roce 2012, kdy se obrat aktiv rovná hodnotě 1,34.



Obr. 21 Doba obratu aktiv

Zdroj: vlastní zpracování

Dalším zkoumaným ukazatelem aktivity je doba obratu aktiv. Hodnoty doby obratu aktiv se vyvíjejí vždy protichůdně s hodnotami obratu aktiv, proto pokud obratovost aktiv roste, doba obratu aktiv klesá. Dle Váchala a Vochozky (2013, s. 223) pomocí tohoto ukazatele zjišťujeme, za kolik dnů se aktiva přemění na tržby. Cílem je jejich minimalizace.

Jak můžeme vidět na Obr. 21, doba obratu aktiv dosahuje relativně vysokých hodnot, z nichž v letech 2009, 2010 a 2014 je dokonce překonána hranice jednoho roku. V roce 2008 počet dní přeměny aktiv na tržby odpovídá průměru odvětví a lze je tedy hodnotit pozitivně, v dalších letech ale doba obratu aktiv roste a ve zkoumaném období již nedochází k obnově úrovně tohoto roku. Od roku 2011 se doba obratu aktiv mírně zkracuje, ale stále se počet dní drží na úrovni jednoho roku. Na konci zkoumaného období dochází k výraznému růstu tržeb (viz Tab. 5), a proto dochází ke zkrácení doby obratu na 333 dní.

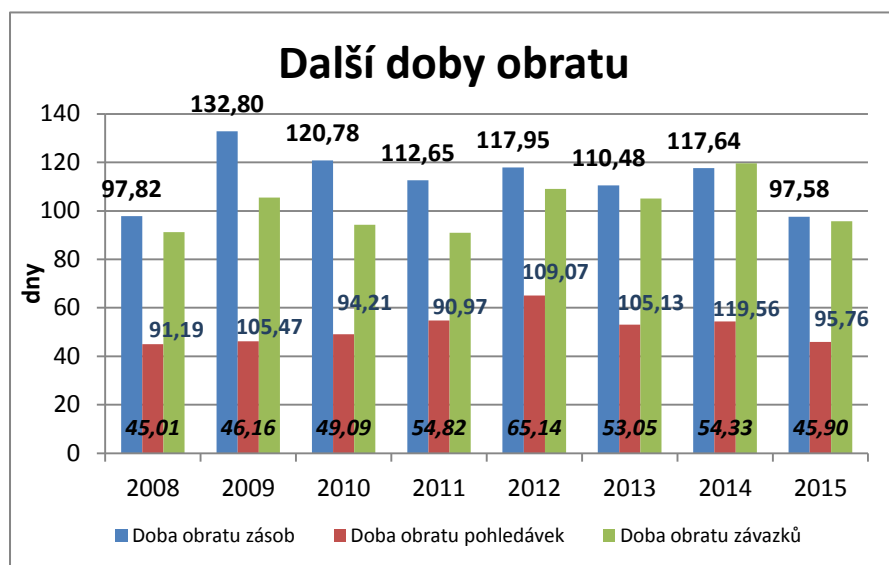
Pokud porovnáme hodnoty odvětví výroby strojů a zařízení j. n. (CZ-NACE 28), doba obratu aktiv odvětví je od roku 2010 až 2013 nižší než hodnoty základního souboru podniků. Avšak pozitivně lze hodnotit, že alespoň v roce 2008 a 2014 hodnoty společností odpovídají odvětvovému průměru a dokonce v kritickém roce 2009 a v roce 2015 je délka obratu aktiv kratší, v roce 2009 o 28 dní a v roce 2015 o 27 dní. Co se týká doby obratu aktiv podniků tvořících hodnotu, po výrazném nárůstu v roce 2009 mají hodnoty klesající trend, jsou však výrazně nižší než hodnoty zkoumaného souboru podniků.

Cílem každého podniku v rámci řízení obratu aktiv a doby obratu aktiv by nemělo být udržovat hodnotu co nejnižší, respektive co nejvyšší, je to snaha vytvořit kompromis mezi potřebným objemem kapitálu a přiměřenými finančními náklady. Na základě výsledků obratu a doby obratu aktiv by se měly podniky více zaměřit na plánování aktivity, takto by došlo ke zvýšení obratu celkových aktiv a snížení doby obratu aktiv a současně pak také ke zvýšení rentability celkových aktiv.

Dále jsem pro doplnění analýzy ukazatelů aktivity využila ukazatele doby obratu zásob, závazků a pohledávek. Tyto ukazatele však již nejsou dostupné dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu, proto grafy nejsou doplněny o hodnoty odvětví a podniků tvořících hodnotu pro majitele.

V případě doby obratu zásob se jedná o počet dnů, kdy jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby nebo prodeje. Platí, že čím je kratší doba obratu zásob, tím je to pro podnik lepší. Obecně je ale důležité pamatovat na optimální velikost zásob tak, aby byla zajištěna plynulá výroba nebo aby byl podnik schopen reagovat na neočekávané změny poptávky svých zákazníků (Holečková, 2008, s. 83-84).

Na následujícím Obr. 22 jsou uvedeny doby obratu zásob pro každý rok zkoumaného období. Zásoby základního souboru podniků dle Obr. 13 tvoří více jak 50 % oběžných aktiv, z toho důvodu je i hodnota doby obratu zásob vysoká. Toto tvrzení vyplývá z úvahy, že se bude se zvyšujícími zásobami při daných tržbách prodlužovat doba, kdy budou zásoby vázány v podniku. Nejlepších hodnot je dosaženo v roce 2008 a 2015, a to díky pozitivnímu vývoji tržeb (viz Tab. 5). Naopak maximální délka doby obratu se vztahuje ke kritickému roku 2009, kdy dochází k nárůstu hodnoty ukazatele o 35 dní. V dalších letech pak hodnoty střídavě kolísají. Celkově lze zhodnotit, že podniky disponují velkým množstvím zásob, které vázou kapitál, to je důvodem, že je doba než se zásoby přemění v tržby velmi dlouhá, a to 100 dní a více. Proto je možné podnikům doporučit snížení úrovně zásob.



Obr. 22 Ostatní doby obratu - základního souboru podniků
Zdroj: vlastní zpracování

Dále jsem v rámci analýzy aktivity využila ukazatele doby obratu pohledávek. Doba obratu pohledávek vyjadřuje, kolik dní se majetek podniku vyskytuje ve formě pohledávek (Holečková, 2008, s. 85). Tato hodnota vypovídá o platební disciplíně odběratelů podniku, jak rychle jsou spláceny pohledávky podniku (Pešková a Jindřichovská, 2012, s. 93). Snahou je usilovat o co nejnižší hodnoty (Váchal a Vochozka, 2013, s. 224). Jak uvádí Synek et al. (2011, s. 356), běžná délka doby obratu pohledávek by se měla pohybovat okolo 48 dnů.

Dle Obr. 22 je možné zkonstatovat, že se úroveň ukazatele pohybuje v letech 2008 až 2010 a 2015 v doporučených hodnotách, což lze považovat za velmi pozitivní skutečnost. U ukazatele doby obratu pohledávek je jasně vidět rostoucí trend, a to až do roku 2012. V tomto roce je dosaženo úrovně 109 dní, kdy je majetek vázán ve formě pohledávek. Pohledávky ve struktuře oběžných aktiv představují v každém roce zhruba 10 % (viz Obr. 13). Dle Tab. 5 po poklesu hodnoty pohledávek v roce 2009, se do roku 2012 ukazatel stále zvyšuje. V roce 2011 dochází k meziročnímu nárůstu o 32 %, v roce 2012 pak o 24 %, tento významný růst má za následek výrazné prodloužení dobu obratu pohledávek, a to až na uvedenou maximální hodnotu. Podniky jsou tak nuceny využívat pro financování své činnosti více cizí zdroje. V dalším roce 2013 už dochází ke zlepšení platební disciplíny odběratelů a doba obratu pohledávek se zkracuje o 12 dní. Pozitivní vývoj je však částečně přerušeno opětovným nárůstem pohledávek o 6 % a prodloužením doby obratu. V roce 2015 už se ale doba obratu vrací na úroveň roku 2008.

Dobu obratu pohledávek je pak vhodné porovnat s dobou obratu závazků. Pomocí tohoto ukazatele je možné zjistit dobu úhrady krátkodobých závazků, to znamená dobu, kdy podnik nemá uhrazeny závazky a využívá bezplatný obchodní

úvěr (Holečková, 2008, s. 86). Tento ukazatel poskytuje informace věřiteli o platební morálce odběratele. Je nutné, aby doba obratu závazků byla delší než doba obratu pohledávek (Váchal a Vochozka, 2013, s. 224).

Doba obratu závazků základního souboru je ovlivněna vývojem krátkodobých závazků a tržeb, viz Tab. 5. Nejdelší doba 120 dnů, kdy podniky hradí své krátkodobé závazky, se vztahuje k roku 2014. Tyto hodnoty jsou uvedeny na Obr. 22. V ostatních letech se počet dní úhrady závazků vyvíjí nepravidelným tempem. Nejkratší doba obratu závazků je pak v roce 2011, kdy dochází ke zkrácení průměrné doby úhrady na 91 dnů.

Závěrem hodnocení ukazatelů aktivity lze uvést několik faktů. Velmi kladně je hodnocena skutečnost, že v každém sledovaném roce je doba obratu pohledávek kratší než doba obratu závazků. A i přes to, že doba obratu pohledávek nesplňuje v každém roce doporučenou hodnotu, je možné říci, že obchodně-úvěrovou politika podniků je nastavena správně a není nutné krýt krátkodobé závazky cizími zdroji. Co se týká doby obratu zásob základního souboru podniků, společnosti disponují velkým množstvím zásob, jejichž doba obratu přesahuje 100 dní a více. Zásoby tak vážou kapitál, který by mohl být využit na financování jiných činností. Doporučením tedy je snížit úroveň zásob. V případě obratu aktiv a doby obratu aktiv lze zhodnotit, že úroveň těchto ukazatelů není příliš příznivá. Obrat aktiv se převážně pohybuje okolo hodnoty 1, která představuje kritickou úroveň obratu aktiv. V roce 2009, 2010 a 2014 je dokonce obrat aktiv nižší než 1. Stejně kriticky se lze dívat i na dobu obratu aktiv, kdy je v letech 2009, 2010 a 2014 překonána doba jednoho roku přeměny aktiv na tržby. Doporučením je lepší plánování aktivity tak, aby došlo ke zkrácení doby obratu aktiv a ke zvýšení obratu aktiv. To by se projevilo pozitivně i ve vývoji rentability celkových aktiv a ve výsledku hospodaření.

5.3 Stanovení EVA s využitím metody INFA

Po provedení analýzy poměrových ukazatelů vybraných podniků je následně za účelem hodnocení výkonnosti stanovena ekonomická přidaná hodnota, která představuje nadhodnotu vytvořenou základním souborem podniků po odečtení nákladů z investovaného kapitálu.

Jak bylo popsáno v kapitole 3.3.3., existují dvě metodiky výpočtu ekonomické přidané hodnoty. Pro účely diplomové práce jsem si ale zvolila stanovení ukazatele EVA na bázi EVA equity, tedy jak uvádí Dluhošová et al. (2014, s. 11) na bázi zúženého hodnotového rozpětí. Tento způsob výpočtu je využíván také Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR v rámci již zmíněného benchmarkingového diagnostického systému INFA.

Důvodem volby této metodiky výpočtu je zejména charakter dat pojednávající o činnosti dvaceti vybraných podniků, kdy není možné v pozici externího analytika získat přístup k detailnějším účetním datům, jež jsou nutná k přepočtu a provedení účetních úprav ke stanovení ekonomického přidané hodnoty na bázi provozního zisku a EVA entity. Dalším důvodem je také skutečnost, že na ukazatele EVA je

v rámci této práce nahlíženo z pohledu vlastníků. Tato podstata je lépe vyjádřena právě s pomocí ukazatele na bázi EVA equity.

Základem ekonomické přidané hodnoty je výpočet tzv. spreadu, který je dán rozdílem rentability vlastního kapitálu (ROE) a nákladů na vlastní kapitál (r_e) a měl by být co nejvyšší. Po vynásobení hodnoty spreadu s hodnotou vlastního kapitálu lze získat výši hodnoty EVA.

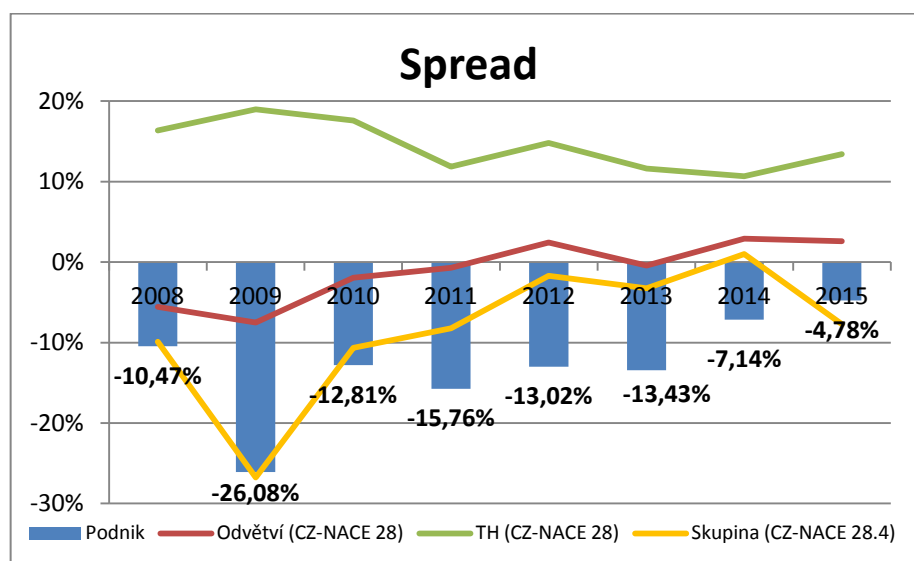
Na následujícím Obr. 23 jsou uvedeny příslušné výstupy systému INFA, tj. vývoj spreadu základního souboru podniku ve zkoumaném období od roku 2008 do 2015, který je doplněn hodnotami odvětví výroby strojů a zařízení (CZ-NACE oddíl 28), také výsledky podniků, které přináší hodnotu svým vlastníkům (označ. TH) a dále výsledky skupiny výroba kovoobráběcích a ostatních obráběcích strojů (CZ-NACE 28.4), kam svojí hlavní činností spadá soubor dvaceti vybraných podniků.

Tento graf zobrazuje nepříznivou skutečnost, kdy rentabilita vlastního kapitálu (ROE) ani v jednom zkoumaném roce nepřesahuje náklady vlastního kapitálu (r_e). To má za následek zápornou hodnotu spreadu a současně ekonomické přidané hodnoty. Nejkritičtějším rokem je rok 2009, kdy náklady vlastního kapitálu dosahují maximální úrovně 26 % a k tomu jeho výnosnost kvůli zápornému čistému zisku (EAT) činí -0,3 %, proto je i tento rozdíl výrazně negativní. Nejmenší rozdíl mezi náklady a rentabilitou vlastního kapitálu a tedy nejmenší hodnota spreadu se vztahuje k posledním hodnoceným rokům 2014 a 2015. Rentabilita vlastního kapitálu se blíží k 9 % a jeho náklady postupně klesají.

Pokud porovnáme hodnoty spreadu odvětví výroby strojů a zařízení j. n., výsledky se od roku 2010 vyvíjí pozitivně díky postupně klesajícím nákladům na vlastní kapitál. V roce 2012 je překonána nulová hranice spreadu, mírný pokles do záporných hodnot v dalším roce 2013 je způsoben poklesem ROE o 2 %. V dalších letech se pak ale ROE vrací opět do přijatelných hodnot. Porovnání s výsledky základního souboru podniků dokládá velmi nepříznivou situaci podniků, protože i přes kritické období ekonomické krize jsou hodnoty spreadu výrazně vyšší.

Výsledky skupiny výroby kovoobráběcích a ostatních obráběcích strojů korespondují v letech 2008 až 2010 s výsledky zkoumaných podniků, kdy je dosaženo podobných hodnot. Dále se pak spread skupiny 28.4 vyvíjí velmi příznivě a postupně roste až do roku 2014, díky nárůstu rentability vlastního kapitálu o 4 % je tak výsledkem kladná hodnota spreadu, tj. 1 %. Co lze hodnotit pozitivně v roce 2015 spread souboru podniků je vyšší než výsledky skupiny, které se opět výrazně propadají do záporných čísel.

Spread podniků odvětví 28, které tvoří hodnotu, pro své vlastníky dosahuje mnohonásobně vyšších hodnot než zkoumané podniky. Jejich vývoj má však od roku 2009 klesající tendenci. Hodnoty spreadu menší než 12 % se vztahují k roku 2011, kdy jsou náklady na vlastní kapitál za všech let zkoumaného období nejvyšší, a k rokům 2013 a 2014, kdy sice náklady klesají, ale výrazně se snižuje i rentabilita vlastního kapitálu.



Obr. 23 Spread

Zdroj: vlastní zpracování

Na dalším Obr. 24 a 25 jsou pak uvedeny ekonomické přidané hodnoty základního souboru podniků a pro porovnání také odvětví CZ-NACE 28 a skupiny kovoobráběcích a ostatních obráběcích strojů CZ-NACE 28.4.

V případě základního souboru podniků vývoj ukazatele ekonomické přidané hodnoty koresponduje s vývojem spreadu podniků, to je možné vidět na Tab. 11. Změny v jednotlivých letech se liší v jednotkách procent. Pouze v roce 2013 meziročně vlivem výrazného nárůstu vlastního kapitálu klesá přidaná hodnota o 19 %, spread se však snižuje pouze o 3 %.

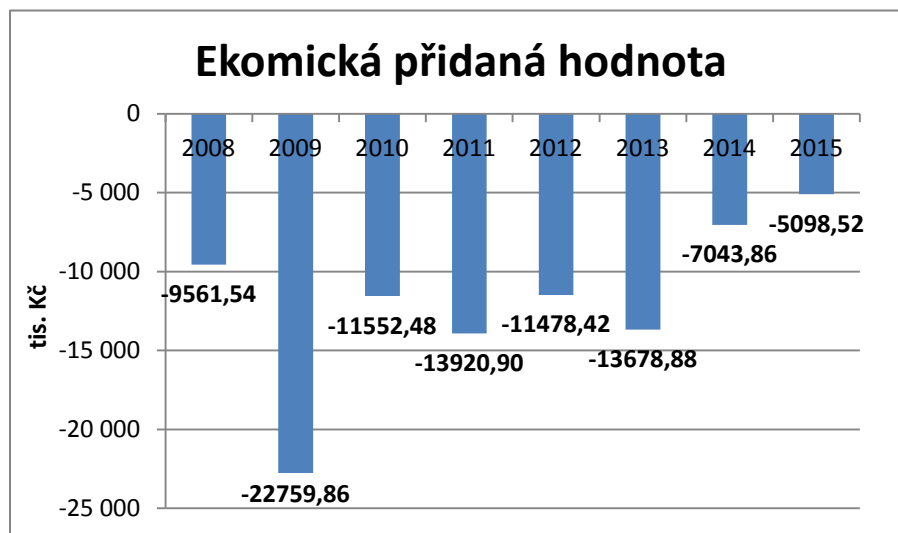
Tab. 11 Meziroční tempa růstu – ekonomická přidaná hodnota základní soubor

Meziroční tempo růstu (%)	2009/2008	2010/2009	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013	2015/2014
Spread	-149,09	50,88	-23,03	17,39	-3,15	46,84	33,05
Vlastní kapitál	-4,44	3,34	-2,05	-0,19	15,53	-3,14	8,12
EVA	-138,04	49,24	-20,50	17,55	-19,17	48,51	27,62

Zdroj: vlastní zpracování

EVA se nachází ve všech zkoumaných letech v záporných hodnotách a podniky tedy nevytváří žádnou hodnotu pro vlastníky, viz Obr. 24. Tato skutečnost dokládá velmi nepříznivou situaci zkoumaných podniků, kdy ani v jednom roce rentabilita vlastního kapitálu nepřesahuje náklady na tento kapitál. Nejhorší situace z hlediska tvorby hodnoty pro majitele panuje v kritickém roce 2009. Poté dochází ke zlepšení ekonomické přidané hodnoty o 49 %, ovšem ani v tomto roce se hodnota nepřeklápí do kladných hodnot. Pozitivně se vyvíjí ROE a zároveň klesají náklady na vlastní kapitál. V dalších letech pak EVA střídavě kolísá. Na konci sledovaného období v roce 2014 a 2015 je vidět postupně zlepšující trend ekonomické

přidané hodnoty. Tento pozitivní vývoj je způsoben růstem rentability vlastního kapitálu, která mezi roky 2013 a 2014 vzrostla o 121 %. Pozitivně působí i postupně klesající náklady na vlastní kapitál.



Obr. 24 Ekonomická přidaná hodnota – základní soubor podniků
Zdroj: vlastní zpracování

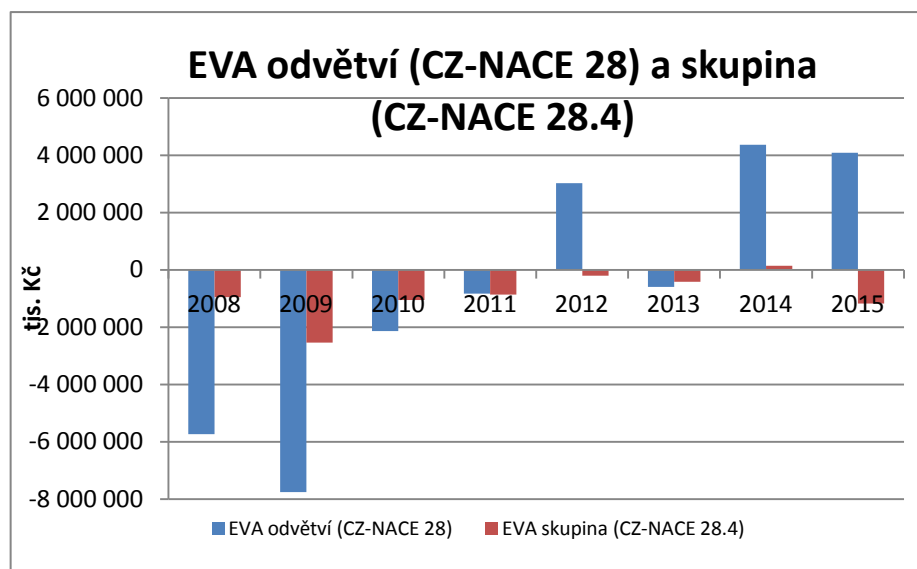
Pro vytvoření bližší představy o odvětví, do které se řadí svou činností základní soubor podniků, jsou v následujícím textu uvedeny hodnoty EVA a meziroční tempa růstu základních položek EVA equity, a to pro oddíl výroby strojů a zařízení j. n. (CZ-NACE 28) a skupinu výroba kovoobráběcích a obráběcích strojů (CZ-NACE 28.4). Jak je možné vidět na Tab. 12, vývoj ekonomické přidané hodnoty koresponduje s vývojem spreadu. I přesto, že se vlastní kapitál vyvíjí pozitivně a rok od roku roste, kromě mírného poklesu v „pokrizovém“ roce 2009 v případě skupiny 28.4, EVA se až do roku 2011 stále drží v nepříznivých záporných hodnotách. A to hlavně díky záporným hodnotám spreadu, kdy náklady na vlastní kapitál přesahují rentabilitu vlastního kapitálu. Velmi výrazně pak roste spread v roce 2012 a 2014 u oddílu výroby strojů a zařízení j. n. a EVA se tak dostává do kladných hodnot. Pozitivní úroveň je zachována i v roce 2015. U skupiny 28.4 nárůst spreadu není tak výrazný, pouze se to týká roku 2014, kdy EVA těchto podniků alespoň v jednom roce vytváří hodnotu. Naopak významný propad spreadu i EVA se vztahuje k roku 2015.

Na Obr. 25 jsou pak uvedeny ekonomické přidané hodnoty a jejich vývoj mezi roky 2008 a 2015 pro oddíl CZ-NACE 28 a skupinu CZ-NACE 28.4.

Tab. 12 Meziroční tempa růstu – oddíl CZ-NACE 28 a skupina CZ-NACE 28.4

Meziroční tempo růstu (%)	2009/2008	2010/2009	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013	2015/2014
EVA - 28	-35,34	72,56	61,43	468,73	-119,42	842,62	-6,36
Spread - 28	-34,77	74,34	63,73	445,71	-117,77	772,09	-10,03
VK - 28	0,42	6,93	6,35	6,66	9,30	10,49	4,09
EVA - 28.4	-167,34	58,55	18,43	76,73	-106,13	135,56	-902,97
Spread - 28.4	-170,95	60,14	23,06	79,42	-91,72	131,17	-863,37
VK - 28.4	-1,33	4,00	6,00	13,02	7,52	14,07	5,19

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2017



Obr. 25 EVA odvětví (CZ-NACE 28) a skupiny (CZ-NACE 28.4)

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2017

Na tvorbě EVA se podílí ve zkoumaných letech v rámci odvětví 28 průměrně 5731 podniků. Dle předchozího Obr. 25 se ekonomická přidaná hodnota těchto podniků vyvíjí příznivě v letech 2012, 2014 a 2015, kdy podniky přinášejí hodnotu pro své majitele. Nepříznivý vývoj hodnot po roce 2008 je ovlivněn ekonomickou situací v České republice. Již v roce 2008 je EVA hluboko pod úrovní nuly a globální ekonomická krize tuto kritickou situaci v roce 2009 ještě prohlubuje. Od roku 2010 se postupně spread podniků zvyšuje, což vede ke zlepšení úrovně ekonomické přidané hodnoty, a to až do roku 2012, kdy dochází k překročení nepříznivé nulové hranice. K opětovnému mírnému propadu pak dochází v roce 2013, a to díky klesající rentabilitě vlastních aktiv.

V případě skupiny 28.4 se pak na tvorbě hodnoty pro vlastníky podílí průměrně 288 podniků. Ekonomická přidaná hodnota skupiny, viz Obr. 25, dokládá nepříznivý vývoj ekonomické situace zkoumaných podniků. Kromě roku 2014 se EVA nachází v záporných hodnotách. Od roku 2010 se EVA vyvíjí pozitivně až do

situace překlopení do kladných hodnot. Opětovný propad se pak vztahuje k roku 2015, kdy hodnota poklesla znovu na kritickou úroveň jako v roce 2010, na hodnotu téměř -1 200 000 tis. Kč. Důvodem takového poklesu je propad rentability vlastního kapitálu o přibližně 10 procentních bodů.

V další kapitole praktické části se zaměřuji na identifikaci klíčových veličin, které ovlivňují velikost ukazatele EVA, k tomu bude využita korelační analýza.

5.4 Identifikace klíčových faktorů výkonnosti

V další části diplomové práce je analyzována závislost jednotlivých finančních ukazatelů na výsledné hodnotě ukazatele EVA. K identifikaci klíčových faktorů výkonnosti je využita korelační analýza, která vyjadřuje lineární vztah mezi danými veličinami (Hron a Kunderová, 2015, s. 262). Pro identifikaci závislosti mezi proměnnými využívám Pearsonova korelačního koeficientu, který nabývá hodnot od -1 do +1. Čím více se hodnota blíží krajní hranici intervalu, tím je závislost silnější. Hodnota +1 představuje kladnou (přímou) korelaci, -1 pak zápornou (nepřímou) závislost mezi dvěma proměnnými. Hodnota 0 znamená, že mezi veličinami není žádný vztah a vzájemně se neovlivňují.

Jednotlivé korelační koeficienty jsou pak z důvodu přehlednosti zaneseny do korelační matice. Pro danou dvojici ukazatelů jsou zde uvedeny příslušné korelační koeficienty. Jak jsem již popsala v kapitole Metodika, je stanovena hranice významnosti proměnných, kdy platí, že pokud je tato hranice splněna, je tento vztah považován za dostatečně významný a daná veličina je pak v další fázi testována v závislosti k ostatním finančním ukazatelům. Takto je postupně vytvořena komplexní mapa vzájemných korelací mezi proměnnými. Kdy nejvýše je postavena právě EVA. Hranice významnosti je stanovena nad hodnotu vyšší než 0,6 nebo naopak menší než -0,6.

Volba finančních ukazatelů, jež ovlivňují velikost ukazatele EVA, vychází z metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR k diagnostickému systému INFA a dále z poměrových ukazatelů využitých v rámci analýzy finanční situace vybraných podniků v kapitole 5.2 Finanční ukazatele podniků, viz Tab. 13.

Tab. 13 Seznam testovaných ukazatelů

Ekonomická přidaná hodnota (EVA)	
Rentabilita aktiv (ROA)	Úplatné zdroje/aktiva
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	Míra zadluženosti
Rentabilita tržeb (ROS)	Obrat aktiv
Běžná likvidita	Doba obratu zásob
Pohotová likvidita	Doba obratu závazků
Okamžitá likvidita	Doba obratu pohledávek
Celková zadluženost	Náklady na vlastní kapitál (r_e)

Zdroj: vlastní zpracování

V následující Tab. 14 jsou uvedeny korelační koeficienty zkoumaných poměrových ukazatelů ve vztahu k ekonomické přidané hodnotě podniků.

Tab. 14 Korelační koeficienty ukazatele EVA

	ROA	ROE	ROS	Běžná likvidita	Pohotová likvidita	Okamžitá likvidita	Celková zadluženost
EVA	0,846	0,885	0,859	-0,228	0,314	-0,034	0,301
	Úplatné zdroje/A	Míra zadluženosti	Obrat aktiv	Doba obratu zásob	Doba obratu závazků	Doba obratu pohledávek	N na vlastní kapitál (r_e)
EVA	-0,229	0,403	0,513	-0,731	-0,008	0,055	-0,894

Zdroj: vlastní zpracování

Nejsilnější závislost panuje ve vztahu k ukazateli EVA u nákladů na vlastní kapitál (r_e), rentability aktiv (ROA), rentability vlastního kapitálu (ROE) a tržeb. Korelační koeficienty zde přesahují hranici 0,8, to znamená, že ukazatel EVA je relativně silně závislý na vývoji hodnot těchto finančních ukazatelů. V případě rentability se jedná o kladnou korelaci, tedy se zvyšujícím se ukazatelem poroste i EVA. Naopak nejsilněji je hodnota EVA ovlivněna zápornou závislostí nákladů na vlastní kapitál, které vyjadřují, že s klesajícími náklady poroste hodnota EVA. O významném vztahu lze hovořit i u ukazatele doby obratu zásob, zde je však také záporná závislost. Tuto skutečnost je možné hodnotit velmi pozitivně, protože základní soubor podniků disponuje velmi vysokým počtem dnů, kdy jsou zásoby vázány na skladě, je zde tedy prostor pro zlepšení, který by mohl dále vést ke zvýšení EVA.

Výše uvedené finanční ukazatele s nejsilnější závislostí k ukazateli EVA jsou dále analyzovány ve vztahu k ostatním zkoumaným ukazatelům. V následující Tab. 15 jsou uvedeny náklady na vlastní kapitál a jeho korelační koeficienty. Ukazatel EVA je v dalším postupu korelační analýzy vynechán, jelikož by se jednalo o hodnoty z předchozí fáze, které by se stále opakovaly.

Tab. 15 Korelační koeficienty nákladů na vlastní kapitál

	<i>ROA</i>	<i>ROE</i>	<i>ROS</i>	<i>Běžná likvidita</i>	<i>Pohotová likvidita</i>	<i>Okamžitá likvidita</i>	<i>Celková zadluženost</i>
r_e	-0,531	-0,602	-0,580	0,183	-0,253	0,188	0,043
	<i>Úplatné zdroje/A</i>	<i>Míra zadluženosti</i>	<i>Obrat aktiv</i>	<i>Doba obratu zásob</i>	<i>Doba obratu závazků</i>	<i>Doba obratu pohledávek</i>	
r_e	-0,106	-0,262	-0,289	0,589	0,023	-0,291	

Zdroj: vlastní zpracování

I přesto, že náklady na vlastní kapitál ve vztahu k ukazateli EVA mají nejvyšší koeficient závislosti, který přesahuje hodnotu -0,89, tyto náklady již s dalšími poměrovými ukazateli nejsou v příliš blízké relaci. Největší korelační koeficient existuje mezi náklady na vlastní kapitál a rentabilitou vlastního kapitálu (ROE). Ovšem je důležité upozornit, že jen mírně překonána stanovená hranice významnosti, jež byla stanovena v úvodu kapitoly. Jejich závislost je nepřímá, tedy pokud budou klesat náklady na vlastní kapitál, poroste rentabilita vlastního kapitálu i ekonomická přidaná hodnota.

Tab. 16 Korelační koeficienty ukazatele ROE

	<i>ROA</i>	<i>ROS</i>	<i>Běžná likvidita</i>	<i>Pohotová likvidita</i>	<i>Okamžitá likvidita</i>	<i>Celková zadluženost</i>	<i>Úplatné zdroje/A</i>
ROE	0,986	0,964	-0,342	0,194	0,086	0,533	-0,509
	<i>Míra zadluženosti</i>	<i>Obrat aktiv</i>	<i>Doba obratu zásob</i>	<i>Doba obratu závazků</i>	<i>Doba obratu pohledávek</i>	<i>N. na vlastní kapitál</i>	
ROE	0,564	0,593	-0,737	0,070	-0,220	-0,602	

Zdroj: vlastní zpracování

Nejvýznamnější koeficienty korelace rentability vlastního kapitálu můžete vidět v Tab. 16, jedná se zejména o rentabilitu aktiv a tržeb. Tato závislost se blíží hodnotě 1, tedy k dokonalé pozitivní korelaci. Tento úzký vztah souvisí s tím, že jsou ukazatele spojeny se ziskovostí jednotlivých složek bilanční struktury a metodika jejich výpočtu má společné prvky. Významné negativní závislosti pak dosahuje doba obratu zásob, ve vztahu k ROE se tyto ukazatele vyvíjí protichůdně. Slabší pozitivní korelace, mírně vyšší, respektive nižší než 0,6, se pak vztahuje k již zmí-

něným nákladům na vlastní kapitál, ta je však záporná a vztah mezi ROE a těmito náklady se tedy vyvíjí protichůdně.

V Tab. 17 jsou vyobrazeny příslušné korelační koeficienty rentability tržeb (ROS) a dalších finančních ukazatelů. Stanovené kritérium významnosti je splněno jen u rentability aktiv (ROA) a vlastního kapitálu (ROE), jejichž závislost je velmi silná a důvodem je již zmíněná podobná struktura výpočtu.

Tab. 17 Korelační koeficienty ukazatele ROS

	<i>ROA</i>	<i>ROE</i>	<i>Běžná likvidita</i>	<i>Pohotová likvidita</i>	<i>Okamžitá likvidita</i>	<i>Celková zadluženost</i>	<i>Úplatné zdroje/A</i>
ROS	0,979	0,964	-0,161	0,375	0,287	0,419	-0,381
	<i>Míra zadluženosti</i>	<i>Obrat aktiv</i>	<i>Doba obratu zásob</i>	<i>Doba obratu závazků</i>	<i>Doba obratu pohledávek</i>	<i>N. na vlastní kapitál</i>	
ROS	0,388	0,449	-0,579	0,123	-0,214	-0,580	

Zdroj: vlastní zpracování

V případě ukazatele rentability aktiv (ROA) lze opět hovořit, dle vysokých korelačních koeficientů Tab. 18, o velmi úzkém vztahu a silné pozitivní závislosti ROA na změnách rentability vlastního kapitálu (ROE) a tržeb (ROS). Za zmínku dále stojí hodnota korelace ROA ve vztahu k době obratu zásob, jež je záporná a blíží se hodnotě 0,7. Negativní závislost znamená, že pokud bude klesat doba obratu zásob, což je pro podniky považováno za pozitivní jev, poroste ROA a zároveň to příznivě ovlivní ekonomickou přidanou hodnotu, jejíž korelační koeficient je uveden v Tab. 14.

Tab. 18 Korelační koeficient ukazatele ROA

	<i>ROE</i>	<i>ROS</i>	<i>Běžná likvidita</i>	<i>Pohotová likvidita</i>	<i>Okamžitá likvidita</i>	<i>Celková zadluženost</i>	<i>Úplatné zdroje/A</i>
ROA	0,986	0,979	-0,259	0,284	0,199	0,539	-0,476
	<i>Míra zadluženosti</i>	<i>Obrat aktiv</i>	<i>Doba obratu zásob</i>	<i>Doba obratu závazků</i>	<i>Doba obratu pohledávek</i>	<i>N. na vlastní kapitál</i>	
ROA	0,465	0,589	-0,695	0,022	-0,265	-0,531	

Zdroj: vlastní zpracování

Další významnou proměnou, jejíž změny korelují s ukazatelem ekonomické přidané hodnoty je doba obratu zásob. Ovšem závislost zde není tak silná jako v případě předchozích veličin. Korelační koeficienty doby obratu zásob jsou uvedeny v Tab. 19. Doba obratu zásob je nejvíce závislá na změnách obratu aktiv, tato korelace přesahuje hodnotu -0,9, kdy s klesající dobou obratu zásob, roste obrat aktiv a zároveň roste hodnota EVA, viz Tab. 14. Tuto situaci lze pro podniky hodno-

tit jako žádoucí. Doba obratu zásob je dále záporně korelována s ukazateli rentability aktiv a vlastním kapitálem, tedy s růstem těchto rentabilit, bude klesat doba obratu zásob. Závislost však není tak silná jako u obratu aktiv.

Tab. 19 Korelační koeficient pro dobu obratu zásob

	<i>ROA</i>	<i>ROE</i>	<i>ROS</i>	<i>Běžná likvidita</i>	<i>Pohotová likvidita</i>	<i>Okamžitá zadluženost</i>	<i>Celk. zadluženost</i>
Doba obratu zásob	-0,695	-0,737	-0,579	0,489	0,080	0,263	-0,406
	<i>Úplatné zdroje/A</i>	<i>Míra zadluženosti</i>	<i>Obrat aktiv</i>	<i>Doba obratu závazků</i>	<i>Doba obratu pohledávek</i>	<i>N. na vlastní kapitál</i>	
Doba obratu zásob	0,294	-0,532	-0,915	0,459	0,245	0,589	

Zdroj: vlastní zpracování

V další fázi korelační analýzy je nutné přistoupit k identifikaci klíčových faktorů ukazatele obratu aktiv, ten jako jediný splňuje ve vztahu k nejsilněji korelovaným finančním ukazatelům EVA, konkrétně k ukazateli doby obratu zásob, stanovenou hranici významnosti. V korelační matici jsou opět vynechány již analyzované proměnné.

Tab. 20 Korelační koeficienty obratu aktiv

	<i>Běžná likvidita</i>	<i>Pohotová likvidita</i>	<i>Okamžitá likvidita</i>	<i>Celková zadluženost</i>
Obrat aktiv	-0,590	-0,216	-0,350	0,658
	<i>Úplatné zdroje/A</i>	<i>Míra zadluženosti</i>	<i>Doba obratu závazků</i>	<i>Doba obratu pohledávek</i>
Obrat aktiv	-0,490	0,558	-0,422	-0,211

Zdroj: vlastní zpracování

V Tab. 20 jsou uvedeny korelační koeficienty obratu aktiv a dalších zatím nehodnocených finančních ukazatelů. O relativně významné korelaci lze hovořit v případě celkové zadluženosti, kdy s růstem podílu cizích zdrojů na aktivech základního souboru podniků dochází ke zvýšení počtu obrátů aktiv za rok, tedy k růstu ukazatele obratu aktiv.

V následující fázi je hodnocena závislost celkové zadluženosti k příslušným finančním ukazatelům. Je to z toho důvodu, že byla v předchozím kroku určena ze zbylých proměnných jako jediný významný korelát.

Tab. 21 Korelační koeficient celkové zadluženosti

	<i>Běžná likvidita</i>	<i>Pohotová likvidita</i>	<i>Okamžitá likvidita</i>	<i>Úplatné zdroje/A</i>
Celková zadluženost	-0,442	-0,139	-0,273	-0,883
	<i>Míra zadluženosti</i>	<i>Doba obratu závazků</i>	<i>Doba obratu pohledávek</i>	
Celková zadluženost	0,505	0,163	0,038	

Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel celkové zadluženosti, jak lze vidět v Tab. 21, je nejvíce korelovaný s podílem úplatných zdrojů a celkových aktiv. Jedná se o silnou závislost přesahující hodnotu 0,8, která vyplývá z podobné struktury vzorce pro výpočet obou ukazatelů. Prvním společným znakem je základna, což jsou celková aktiva. A dále pak to, že úplatné zdroje jsou tvořeny částečně zdroji cizími, které jsou součástí čitatele celkové zadluženosti. Konkrétně se jedná o položky pasiv jako bankovní úvěry a dlouhodobé závazky. Zajímavé je, že závislost mezi těmito veličinami je nepřímá, tedy s poklesem jedné proměnné druhá roste. Jelikož struktura obou ukazatelů je velmi podobná, protichůdný vývoj musí být ovlivněn změnami vlastního kapitálu, jenž je součástí úplatných zdrojů, a krátkodobých závazků, které jsou zahrnuty v cizích zdrojích. Vycházím tedy z úvahy, že s poklesem krátkodobých závazků základního souboru podniků, které nejsou součástí úplatných zdrojů, se zvyšuje vlastní kapitál podniků. Jedině takto může být splněna tato korelace.

V další části této korelační analýzy je analyzován ukazatel podílu úplatných zdrojů a celkových aktiv. V následující Tab. 22 jsou uvedeny příslušné korelační koeficienty. Již analyzované poměrové ukazatele jsou vynechány.

Tab. 22 Korelační koeficienty pro ukazatel úplatné zdroje/aktiva

	<i>Běžná likvidita</i>	<i>Pohotová likvidita</i>	<i>Okamžitá likvidita</i>
Úplatné zdroje/A	0,380	0,190	0,183
	<i>Míra zadluženosti</i>	<i>Doba obratu závazků</i>	<i>Doba obratu pohledávek</i>
Úplatné zdroje/A	-0,692	-0,354	0,104

Zdroj: vlastní zpracování

Vývoj tohoto ukazatele zadluženosti kromě výše uvedeného ukazatele celkové zadluženosti již není příliš ovlivňován žádnou z dosud neanalyzovaných proměnných. Mírně koreluje s ukazatelem míry zadluženosti. Stejně jako u celkové zadluženosti je tento vztah nepřímý, kdy klesající míra zadluženosti pravděpodobně

povede k nárůstu tohoto ukazatele. Pokud se tedy snižuje podíl cizích zdrojů na vlastním kapitálu, což znamená, že podniky využívají k financování svých aktivit více vlastní kapitál, důsledkem je nárůst úplatných zdrojů a tedy i zkoumaného finančního ukazatele.

Dále následuje analýza ukazatele míry zadluženosti, který byl identifikován v předchozím kroku jako významný činitel podílu úplatných zdrojů a celkových aktiv. V rámci hodnocení závislosti zbylých poměrových ukazatelů k míře zadluženosti je identifikován jako nejsilnější korelát ukazatel běžné likvidity, viz Tab. 23. Korelace mezi těmito proměnnými je relativně silná, tedy přesahuje hodnotu 0,7. Jedná se o vztah záporný. Tento vztah lze doložit úvahou, pokud se sníží úroveň krátkodobých cizích zdrojů, jež vedou ke snížení míry zadluženosti a ve výsledku způsobí též nárůstu běžné likvidity. Důvodem je struktura oběžných aktiv, jejichž největší položkou jsou zásoby, které v každém roce zkoumaného období přesahují úroveň 50 %. Ty velmi citlivě reagují na změnu cizích zdrojů, což dokládá i v Tab. 19 ukazatel doby obratu zásob, který je korelován s mírou zadluženosti s korelačním koeficientem přesahujícím hodnotu 0,5.

Tab. 23 Korelační koeficienty míry zadluženosti

	<i>Běžná likvidita</i>	<i>Pohotová likvidita</i>	<i>Okamžitá likvidita</i>	<i>Doba obratu závazků</i>	<i>Doba obratu pohledávek</i>
Míra zadluženosti	-0,713	-0,370	-0,383	0,348	0,037

Zdroj: vlastní zpracování

V rámci porovnání ukazatelů zadluženosti ve vztahu k ekonomické přidané hodnotě, viz Tab. 14, je nejsilnější závislost mezi hodnotou EVA a mírou zadluženosti a jedná se o závislost kladnou. V případě ukazatele celkové zadluženosti je korelace též kladná, ale o desetinu nižší. Z toho lze usuzovat, že vývoj úrovně vlastního kapitálu má na velikost ekonomické přidané hodnoty větší vliv než vývoj celkových aktiv, což dokládají i korelační koeficienty rentability vlastního kapitálu (ROE) a rentability celkových aktiv (ROA), z nichž závislost ROE na EVA je významnější. V poslední řadě je pak součástí ukazatelů zadluženosti i podíl úplatných zdrojů na celkových aktivech, tento ukazatel je ve vztahu k ekonomické přidané hodnotě záporně korelován, avšak ne tak významně jako v případě předchozích ukazatelů.

Dále je nutné provést korelační analýzu ukazatele běžná likvidita. Na první pohled na Tab. 24, je jasné, že nejužší vztah je mezi ostatními ukazateli likvidity, díky podobné metodice výpočtu. Jelikož jsou korelační koeficienty zaokrouhleny vždy na tři desetinná místa, velikost korelačních koeficientů se zdá být shodná. Ovšem hodnota závislosti běžné a pohotové likvidity je nepatrně významnější.

Tab. 24 Korelační koeficient běžné likvidity

	<i>Pohotová likvidita</i>	<i>Okamžitá likvidita</i>	<i>Doba obratu závazků</i>	<i>Doba obratu pohledávek</i>
Běžná likvidita	0,753	0,753	-0,226	-0,217

Zdroj: vlastní zpracování

Následující Tab. 25 už je spíše jen doplňkem, kde je jasně vidět předpokládaná významná závislost mezi ukazateli pohotové a okamžité likvidity, která přesahuje úroveň 0,7. Tato korelace je zapříčiněna vzájemnou provázaností ukazatelů.

Tab. 25 Korelační koeficienty pohotové a okamžité likvidity

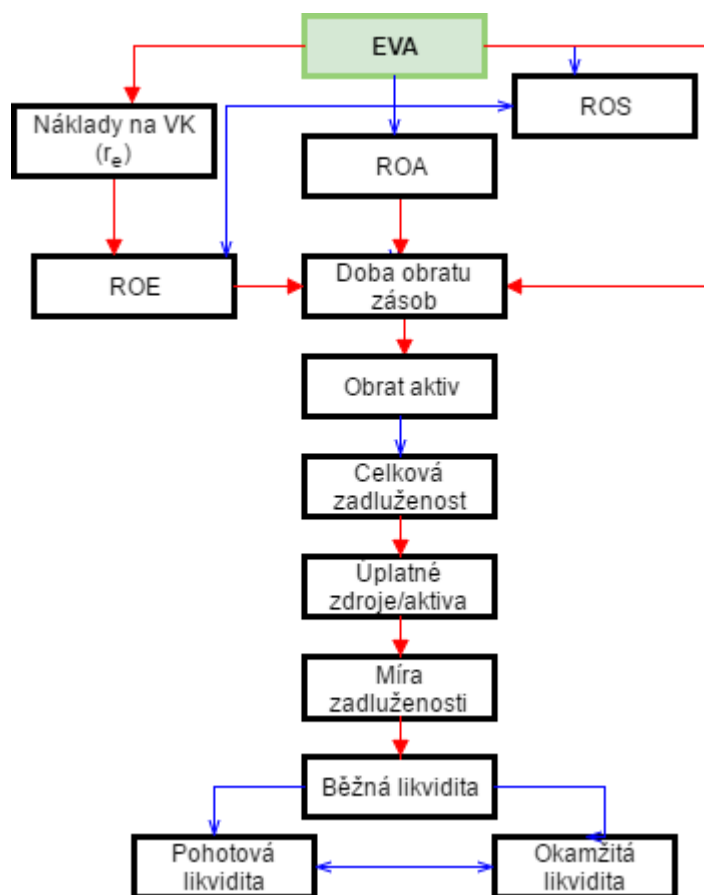
	<i>Okamžitá likvidita</i>	<i>Doba obratu závazků</i>	<i>Doba obratu pohledávek</i>
Pohotová likvidita	0,769	-0,143	-0,024
	<i>Pohotová likvidita</i>	<i>Doba obratu závazků</i>	<i>Doba obratu pohledávek</i>
Okamžitá likvidita	0,769	-0,115	-0,504

Zdroj: vlastní zpracování

Co se týká ukazatelů likvidity a jejich vztahu k ekonomické přidané hodnotě, (korelační koeficienty lze vidět v Tab. 14), nejvíce koreluje s ukazatelem EVA proměnná pohotové likvidity, jejichž vztah je pozitivní a vede k tvrzení, že se zvyšující se pohotovou likviditou roste EVA podniků. Celkově výsledné hodnoty pohotové likvidity základního souboru podniků jsou pod hranicí doporučených hodnot i odvětvových průměrů a podniky tak nejsou schopny uhradit své krátkodobé závazky, aniž by nemusely prodat své zásoby, viz Obr. 12. U ukazatele běžné likvidity je možné zhodnotit, že vztah mezi ukazatelem EVA a běžnou likviditou není významný, ovšem určitá korelace zde existuje. Je záporná, a tudíž platí, že při poklesu úrovně zásob, dojde k pozitivnímu vývoji ekonomické přidané hodnoty. S ohledem na tyto skutečnosti, je možné vybraným podnikům doporučit změnu struktury oběžných aktiv, která by vedla zejména ke snížení zásob, tím by došlo ke snížení běžné likvidity, dále ke zvýšení pohotové likvidity a zároveň ke snížení doby obratu zásob. Konkrétně doba obratu zásob je jeden z nejvýznamnějších korelujících proměnných ve vztahu k ekonomické přidané hodnotě. To znamená, že snížení úrovně zásob by měla pozitivní vliv na řadu charakteristik základního souboru podniků. V případě okamžité likvidity lze hovořit o téměř nulové korelaci k veličině EVA, závislost je záporná, ale blízká nule. Tomuto ukazateli není přikládán takový důraz. Změnou krátkodobého finančního majetku tedy není téměř vůbec možné ovlivnit vykazovanou úroveň ekonomické přidané hodnoty.

Závěrem je důležité shrnout východiska korelační analýzy. Pro přehlednost jsou na Obr. 26 uvedeny vazby mezi jednotlivými finančními ukazateli, z nichž nejvýše postavená je právě ekonomická přidaná hodnota, ze které se při tvorbě korelační analýzy vycházelo. Síla a směr korelace jsou vždy znázorněny s pomocí barevného odlišení úseček, které spojují dané finanční ukazatele. Modře jsou v diagramu označeny úsečky kladné (přímé) závislosti finančních ukazatelů. Úsečka červené barvy pak znamená protichůdný vývoj změn daných proměnných, tj. záporný korelační koeficient.

Jak můžete vidět na Obr. 26, EVA je nejsilněji korelována náklady na vlastní kapitál (r_e), korelace je záporná, což vyplývá už ze samé podstaty vzorce pro výpočet EVA equity, který je uveden v kap. Metodika. Dále je pak EVA silně ovlivněna vývojem ukazatelů rentability v pořadí ROE, ROS a ROA. Důležitou roli ve vztahu k ekonomické přidané hodnotě hraje také doba obratu zásob. Tyto výše uvedené ukazatele splňují stanovenou hranici významnosti a lze tedy ve vztahu k EVA hovořit o silné korelaci. Změny ostatních ukazatelů již tak zásadně neovlivňují hodnotu EVA, ale jsou významnými korelátory výše uvedených poměrových ukazatelů.



Obr. 26 Přehled klíčových faktorů výkonnosti a jejich vzájemných vztahů
Zdroj: vlastní zpracování

Zajímavým poznatkem je také skutečnost, že z korelační analýzy vyplynula u ukazatelů doby obratu závazků a pohledávek téměř nulová závislost ve vztahu k ekonomické přidané hodnotě i k většině zkoumaným finančním ukazatelům.

Na závěr této kapitoly bych chtěla uvést příklad možného vývoje finanční situace podniku, který je vytvořen dle výsledků korelační analýzy a diagramu na Obr. 26. Z komplexní analýzy základního souboru podniků vyplývá, že za nejvíce problematickou stránku lze považovat úroveň zásob a krátkodobých cizích zdrojů. Tyto problémy jsou doloženy zejména nízkou hodnotou pohotové likvidity. Vysoká úroveň zásob však odpovídá charakteru výroby obráběcích strojů, kdy se podniky vyznačují zejména značným podílem nedokončených výrobků na celkových zásobách. Lze tedy vycházet z úvahy, že při snižujícím se objemu krátkodobých cizích zdrojů, zejména krátkodobých závazků z obchodních styků roste pohotová likvidita. Tyto závazky by měly být sníženy na co nejnižší úroveň, je nutné však sledovat dobu obratu závazků a pohledávek, a to tak, aby nevznikl obchodní deficit, tedy aby společnosti nehradily dříve závazky, než inkasují platby za pohledávky. Pokud budu pracovat při dalším popisu vývoje finančních ukazatelů s touto úvahou, je možné dle výsledků korelační analýzy uvažovat s možností následujícího vývoje. S poklesem krátkodobých závazků z obchodního styku dojde k pozitivnímu růstu pohotové, ale i běžné likvidity. Růst běžné likvidity nebude pro základní soubor podniků problémem, protože úroveň běžné likvidity se nachází spíše v dolní části doporučeného intervalu. S růstem běžné likvidity následně poklesne míra zadluženosti, jež je spojena s poklesem krátkodobých závazků. Při poklesu krátkodobých závazků, poroste podíl úplatných zdrojů na celkových aktivech. Důvodem může být také pokles zásob v rámci celkových aktiv. Zároveň dochází ke snížení celkové zadluženosti.

Když se přesuneme v diagramu o úroveň výše, narážíme na problém pozitivní korelace celkové zadluženosti s obratem aktiv. Zde vzniká možný rozpor s výsledky korelační analýzy. Je důležité podotknout, že korelace sice splňuje stanovenou hranici významnosti, ovšem v porovnání s ostatními finančními ukazateli a jejich závislostmi, je korelace slabší, proto lze uvažovat nad možností výskytu odlišného vývoje. Obrat aktiv je ovlivněn vývojem tržeb, proto je nutné ověřit závislost mezi celkovými tržbami a příslušnými finančními ukazateli. Tyto korelační koeficienty jsou uvedeny v následující Tab. 26. Zde je vidět, že je velmi silná pozitivní korelace mezi tržbami a obratem aktiv, zároveň však také negativní korelace ukazatele celkové zadluženosti. Z toho tedy vyplývá, že pokud bude klesat celková zadluženost, obrat aktiv se bude zvyšovat a porostou tržby. Zde je tedy rozpor ve výsledcích korelační analýzy. Kromě toho se také bude zvyšovat obratovost zásob. To dále pozitivně ovlivní vývoj ukazatelů rentability, čemuž odpovídá i velmi silná závislost mezi tržbami, ROA a ROE. V souvislosti s růstem ROE budou klesat náklady na vlastní kapitál. Ve výsledku tyto skutečnosti povedou k růstu ekonomické přidané hodnoty základního souboru podniků.

Tab. 26 Vybrané korelační koeficienty celkových tržeb

	ROA	ROE	Celková zadluženost
Tržby	0,789	0,843	-0,702
	Obrat aktiv	Doba obratu zásob	
Tržby	0,889	-0,876	

Zdroj: vlastní zpracování

5.5 Predikce vývoje hodnot ukazatele EVA

V závislosti na výsledcích korelačních analýzy jsou dále vytvořeny predikce budoucích hodnot ekonomické přidané hodnoty. Předpovědi jsou vytvořeny pro následujících šest let, pro rok 2016 až 2021, a to tak, aby byl vytvořen přehled vývoje odvětví výroby kovoobráběcích a ostatních obráběcích strojů do budoucna.

Predikce ekonomické přidané hodnoty jsou vytvořeny v závislosti na nejsilněji korelovaných finančních ukazatelích, které byly analyzovány v předchozí kapitole, tj. náklady na vlastní kapitál, ROA, ROE, ROS a doba obratu zásob. Nejprve jsou tedy vytvořeny předpovědi vývoje budoucích hodnot těchto ukazatelů, viz Tab. 27. Celkově lze zhodnotit, že predikce ukazují na pozitivní vývoj těchto charakteristik. Náklady na vlastní kapitál v následujících letech výrazně klesají, oproti roku 2015 klesly v roce 2021 o 44 %. Vývoj ukazatelů rentability má podobný průběh, v roce 2016 mírně klesají, ale poté je tento pokles vystřídán pozitivním růstem. ROA i ROS se mění v desítkách procent, výrazněji roste ROE, a to až na úroveň výnosnosti vlastního kapitálu 10 %. Co se týká doby obratu zásob, oproti roku 2015 se v následujícím roce doba obratu zásob zvyšuje přibližně o 10 dní, ovšem poté se už hodnoty vyvíjejí přijatelně a klesají. Do roku 2021 však již nedojde k obnovení hodnoty roku 2015.

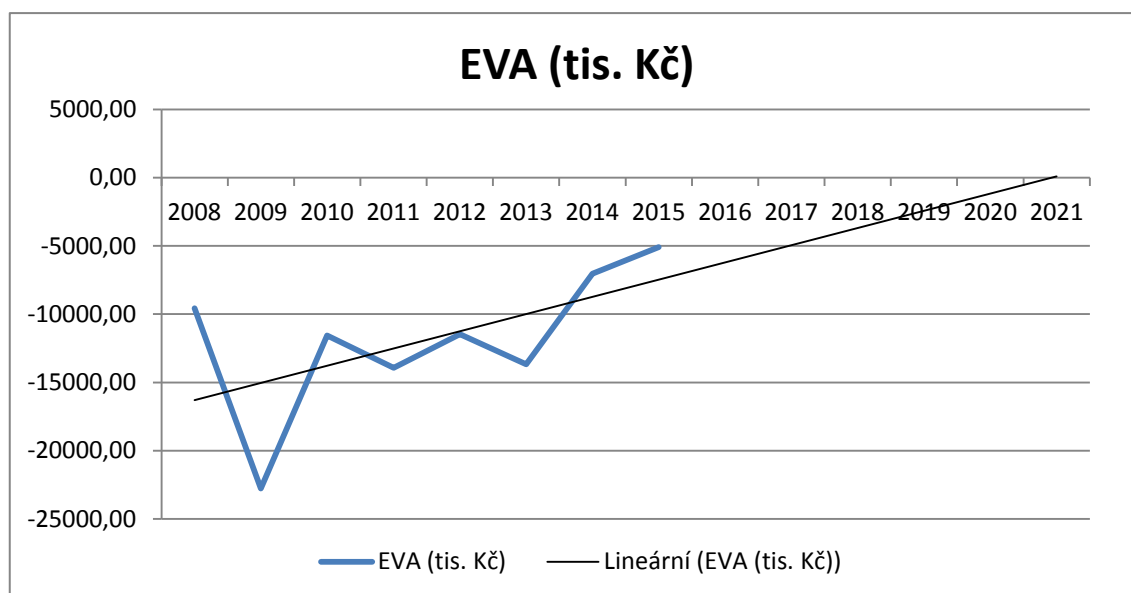
Tab. 27 Predikce budoucích hodnot EVA a jejich nejvýznamnějších finančních ukazatelů

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
EVA (tis. Kč)	-7043,9	-5098,5	-6241,6	-4987,1	-3732,6	-2478,1	-1223,6	30,9
Náklady na VK (%)	15,7	13,3	12,9	11,8	10,7	9,6	8,5	7,4
ROA (%)	5,2	4,8	4,2	4,3	4,5	4,6	4,8	4,9
ROE (%)	8,8	8,5	7,3	7,8	8,4	8,9	9,4	10,0
ROS (%)	5,2	4,4	4,2	4,3	4,5	4,7	4,8	5,0
Doba obratu zásob	117,6	97,6	107,9	106,7	105,5	104,3	103,0	101,8

Zdroj: vlastní zpracování

Pozitivní vývoj finančních charakteristik ovlivňuje i samotný vývoj ekonomické přidané hodnoty v predikovaných letech. V roce 2016 opět dochází ke snížení

hodnoty pro vlastníky celkem o 22 %, v dalších letech se však ukazatel EVA vyvíjí stále pozitivněji, a to až do překlenutí nulové hranice do kladných hodnot. V roce 2021 tak dle prognóz v závislosti na výše predikovaných ukazatelích základní soubor podniků vytváří v rámci své činnosti hodnotu pro své vlastníky. Výsledky ekonomické přidané hodnoty a jejich predikovaných hodnot jsou graficky znázorněny na Obr. 27.



Obr. 27 Predikce vývoje budoucích hodnot ukazatele EVA
Zdroj: vlastní zpracování

Spolehlivost daných předpovědí lze ověřit pomocí koeficientu determinace, jenž byl vytvořen s pomocí funkce Linregrese tabulkového softwaru MS Excel. Pomocí této funkce je ověřen vztah příslušných nezávislých proměnných a ekonomické přidané hodnoty jako závislé proměnné. Výsledkem je tedy hodnota 0,9981, což ukazuje na velmi spolehlivý výsledek předpovědí a také na skutečně silný vztah mezi proměnnými k ekonomické přidané hodnotě.

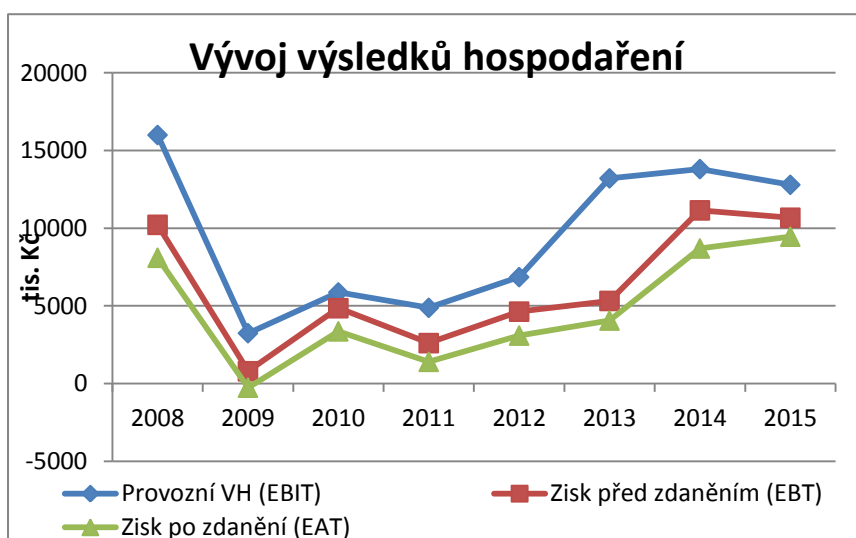
6 Diskuze výsledků a návrh doporučení

Na základě předchozích analýz je nutné v závěru diplomové práce shrnout dosažené výsledky a navrhnout doporučení, které by vedly ke zlepšení výkonnosti zkoumaných podniků. Nejprve se zaměřím na výsledky jednotlivých skupin finančních ukazatelů, které doplním o příslušná doporučení. Doporučení budou navrhována v závislosti na provedené korelační analýze a vzájemných vztahů mezi ukazateli a také ve vztahu k hodnotě ekonomické přidané hodnoty.

Základní finanční charakteristiky

Předtím než se budu věnovat jednotlivým skupinám finančních ukazatelů, považuji za důležité v úvodu představení závěrů analýz a návrhů doložit výsledky základních finančních charakteristik souboru podniků.

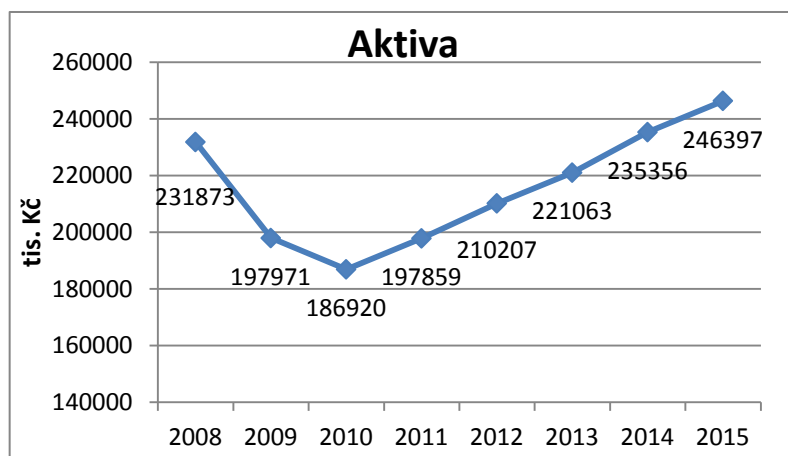
Na následujících Obr. 28, 29 a 30 je možné vidět vývoj jednotlivých výsledků hospodaření, celkových aktiv, tržeb a nákladů za prodej vlastní výrobků a zboží.



Obr. 28 Vývoj výsledků hospodaření – základní soubor podniků
Zdroj: vlastní zpracování

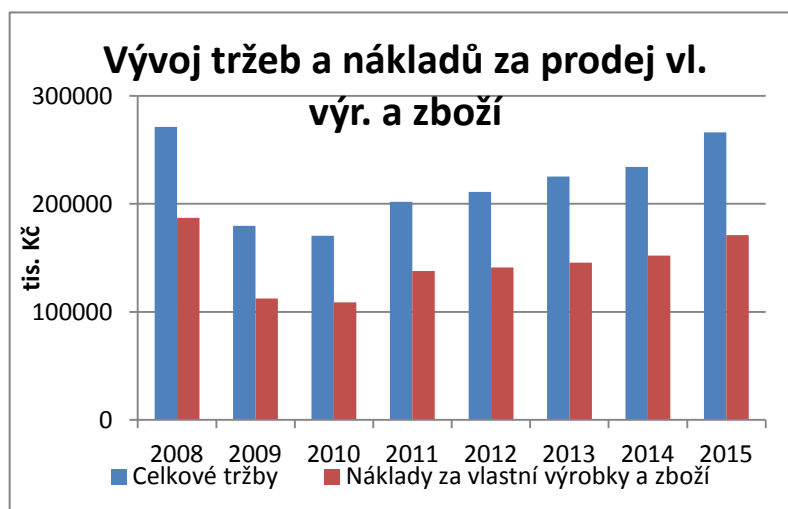
Ve vývoji výsledků hospodaření se v roce 2009 projevil vliv globální světové krize z roku 2008, který způsobil jejich hluboký pád. V krizovém roce 2009 se hodnota zisku za účetní období (EAT) propadla dokonce do záporných čísel. Částečně se z krize odvětví kovoobráběcích a ostatních obráběcích strojů začíná probouzet již v roce 2010, kdy i přestože stále klesají tržby, současně dochází k poklesu veškerých nákladů, jako například náklady na spotřebu materiálu, osobní náklady, nákladové úroky a další. Podniky tak s vlivem ekonomické krize byly nuceny zavést některá úsporná opatření a omezit výrobu. V dalším textu budou

popsány možná doporučení společností, která by dále mohla podpořit profitabilitu a výkonnost podniků.



Obr. 29 Vývoj celkových aktiv – základní soubor podniků
Zdroj: vlastní zpracování

Zároveň se snižují do roku 2010 celková aktiva souboru podniků, největší podíl na tom nese klesající úroveň oběžných aktiv, zejména pak zásob, které oproti roku 2008 klesly o 22 %. Podniky se tak snaží zajistit si dostatečné množství finančních prostředků pro chod podniku. Dále klesá i dlouhodobý hmotný majetek, a to až do roku 2012. Investice do dlouhodobého hmotného majetku tedy v tomto období také klesají na minimum. K obnovení investičních aktivit dochází až od roku 2013, kdy stabilně roste dlouhodobý majetek.



Obr. 30 Vývoj celkových tržeb a nákladů za prodej vlastních výrobků a zboží – základní soubor podniků
Zdroj: vlastní zpracování

Vývoj tržeb za vlastní výrobky a zboží opět koresponduje s krizovým vývojem ekonomiky, od roku 2011 však dochází k obnovení růstu tržeb. V roce 2015 je pak téměř obnovena úroveň tržeb z roku 2008. Na základě výsledků korelační analýzy je vidět, že rostoucí tržby pozitivně ovlivňují ekonomickou přidanou hodnotu. Podle predikcí budoucích hodnot ekonomické přidané hodnoty a dalších finančních ukazatelů lze předpokládat pozitivní rozvoj tohoto odvětví. Postupně se v budoucnu tedy bude zvyšovat ekonomická přidaná hodnota a pravděpodobný je tedy i pozitivní vývoj tržeb. S rozvojem tohoto odvětví ekonomiky je jistě spojen i růst nových finančních příležitostí a zakázek.

Tržby lze zvyšovat několika způsoby, například zvýšením prodeje, kdy se společnosti mohou orientovat na inovace či rozšiřovat svůj sortiment, nebo zvýšením cen, o této možnosti však nelze z dat o činnosti zkoumaných podniků polemizovat. Nemám dostupné informace o cenách, za které nabízí své služby konkurence. Co je ale možné předpokládat, že díky dynamicky rozvíjícímu se odvětví obráběcích strojů v dalších letech budou vznikat nové prodejní příležitosti, které mohou přispět k rozvoji samotných podniků.

Další možností, jak ovlivnit profitabilitu podniků, je soustředit se na snižování nákladů. Na výše uvedeném Obr. 30 je uveden vývoj nákladů na vlastní výrobky a zboží, které jsou tvořeny výkonovou spotřebou a náklady na prodej zboží. V první řadě je možné se zaměřit na snížení výkonové spotřeby, např. na náklady na energie či na náklady na spotřebu materiálu. Cenu energií i nákladů na materiál je možné ovlivnit volbou dodavatele s nejuhodnějšími dodacími podmínkami nebo alespoň snahou získat lepší dodací podmínky od stávajících dodavatelů. Náklady na vlastní výrobky a zboží základního souboru podniků se od roku 2011 stále zvyšují. Zároveň však dochází k růstu i samotných tržeb a jediným obdobím, kdy náklady rostou meziročně rychleji než tržby, je pak rok 2011 a 2014. Pro podniky je tedy velmi důležité kontrolovat vývoj nákladových položek, které mohou negativně ovlivnit dosažení kladného ročního zisku, v konečném důsledku pak i výkonnost podniků.

Další možností je zaměřit se na změnu způsobu odměňování zaměstnanců. Pro společnosti je důležité, aby sledovaly vývoj produktivity práce, základem je, aby tržby rostly rychleji než osobní náklady. Výsledky této analýzy jsou uvedeny v Tab. 10. Tento předpoklad není splněn pouze v roce 2012, kdy osobní náklady meziročně vzrostly o 7,6 %, tržby však pouze o 4,7 %. Obecně lze uvažovat, že mzdová politika souboru podniků je nastavena odpovídajícím způsobem, tj. růst osobních nákladů je vždy zapříčiněn růstem výkonů. Od orientace na změny mzdové politiky a způsobu odměňování je tedy možno upustit.

Likvidita

Dle výsledků analýzy ukazatelů likvidity je možné konstatovat, že platební schopnost základního souboru podniků není v žádném z hodnocených let ohrožena. Okamžitá likvidita se nachází v doporučených hodnotách uvedených v odborné literatuře (od 0,3 do 0,5). Úroveň krátkodobého finančního majetku podniků je dostatečná a podniky tak nedisponují přebytečným množstvím peněžních pro-

středků na bankovních účtech a v hotovosti, které jim přináší téměř nulový nebo žádný úrok.

Zároveň i hodnoty běžné likvidity se nachází v doporučeném intervalu (od 1,5 do 2,5), a to konkrétně spíše v jeho nižší polovině. Výjimku tvoří pouze roky 2008, 2013 a 2014, kdy není experty doporučená úroveň běžné likvidity splněna, co je však důležité, není splněna pouze v řádu setin, tedy mírně. Nejnižší běžná likvidita se vztahuje k roku 2013, kdy dosahuje hodnoty 1,41.

Problémy nevykazuje ani rozdílový ukazatel likvidity čistý pracovní kapitál (ČPK), jehož hodnoty jsou ve všech letech kladné. Úroveň ČPK jsem dále porovnála s potřebou ČPK, která vychází z průměrných denních nákladů a obrátového cyklu peněz. I tato analýza přináší pozitivní výsledek a úroveň ČPK souboru podniků je vyšší než jeho potřeba. Podniky tak mají dostatečné množství prostředků na zajištění dlouhodobé činnosti. I přes to je ale důležité, aby se společnosti zabývaly vývojem ČPK v dalších letech, protože platí, že vysoké objemy ČPK snižují riziko platební neschopnosti, zároveň jsou s nimi ale spojeny značné náklady.

Z hlediska likvidity je možno shledat jako problematickou pouze úroveň pohotové likvidity, která je výrazně nižší než doporučené intervaly (od 1 do 1,5). Ve zkoumaném období se hodnota pohybuje okolo 0,7, pouze v roce 2010 je mírně vyšší 0,8. Důvodem je vysoký podíl zásob na oběžných aktiv, který překonává 50 % celkových oběžných aktiv. I v porovnání s průměrem odvětví výroba strojů a zařízení j. n. (dle CZ-NACE odd. 28), kdy jsou hodnoty pohotové likvidity od roku 2010 vyšší než 1 a s vývojem dalších let se rozdíly mezi odvětvím a souborem podniků stále zvyšují. Proto je nutné se této oblasti blíže věnovat a navrhnout doporučení, která povedou k její nápravě.

Společným cílem všech návrhů je zvýšení ukazatele EVA. Řešení takto nízké pohotové likvidity jsou dvě. První možností je snížení úrovně zásob, více než 50% podíl zásob váže velké množství kapitálu a souvisí s nimi i vysoké skladovací náklady. Ovšem vysoká úroveň zásob je charakteristická pro danou odvětví výroby, pro tyto podniky je typická zakázková výroba a tedy i velký podíl nedokončených výrobků. Druhou možností je pak snížení krátkodobých cizích zdrojů, jež jsou tvořeny krátkodobými závazky a krátkodobými bankovními úvěry. Této oblasti se ale dále budu věnovat v části hodnocení ukazatelů zadluženosti.

Především je nutné se zaměřit na optimalizaci skladů. Základem je analýza jednotlivých skladových položek, tj. vyčlenit likvidní a nelikvidní zásoby. Nelikvidní zásoby, které leží na skladě dlouho, vážou velké množství kapitálu a prodlužují dobu obrátu zásob. Snahou by tedy mělo být odprodat co nejvíce takových zásob. Společnosti tak mohou získat finanční prostředky, které mohou využít pro financování běžného provozu či investovat. V důsledku toho se zvýší obrátovost zásob a zároveň i aktiv. Dle korelačních koeficientů bude mít tento výsledek pozitivní vliv na ekonomickou přidanou hodnotu, jež se bude zvyšovat.

Zadluženost

Základní soubor podniků využívá k financování svých aktivit převážně cizí zdroje, kdy se jedná o zadluženost krátkodobou. Krátkodobé cizí zdroje jsou tvořeny krát-

krátkodobými bankovními úvěry a krátkodobými závazky, ty konkrétně v součtu představují více jak 80 % z celkového množství cizích zdrojů.

Toto tvrzení je doloženo několika finančními ukazateli. Dle odborné literatury je za varující velikost celkové zadluženosti považována hodnota 60 % a výše. Úroveň celkové zadluženosti základního souboru podniků se pohybuje kolísavým tempem, nejnižší hodnoty je dosaženo v roce 2010, kdy se celková zadluženost rovná 51 %. V posledních letech zkoumání se však hodnota opět zvyšuje a pohybuje se okolo problematické hodnoty 60 %. V porovnání s odvětvím výroby strojů a zařízení j. n., kde převládá klesající tendence celkové zadluženosti, jsou hodnoty souboru podniků vyšší v letech 2014 a 2015 o téměř 16 procentních bodů. Podobných nepříznivých výsledků dosahuje i ukazatel míry zadlužení či finanční páky.

Co se týká pak schopnosti podniků splácet úvěry, která byla ověřena ukazatelem úrokového krytí, je možné hodnotit tuto skutečnost jako velmi uspokojivou. Pouze v roce 2009 je hodnota mírně vyšší než 1 a základní soubor podniků v tomto roce vytváří jen o něco málo větší zisk, než je nutné na zaplacení nákladových úroků. Důvodem je nejnižší provozních VH za celé zkoumané období.

Zkoumán byl také vývoj úplatných zdrojů vzhledem k celkovým aktivům podniků. Množství úplatných zdrojů, které je tvořeno vlastním kapitálem, bankovními úvěry a dlouhodobými závazky, v součtu přesahuje úroveň cizích zdrojů, jež vstupují do výpočtu celkové zadluženosti. Pokud porovnávám množství využívaných úplatných zdrojů v odvětví, je zde jasně vidět, že od roku 2012, tedy v době, kdy se začíná odvětví z krize opět probouzet, je objem využívaného úplatného kapitálu vyšší než množství, které využívají zkoumané podniky.

Dále jsem ověřila optimální úroveň zadlužení souboru podniků, podstatou bylo porovnat náklady na cizí kapitál (tj. bankovní úvěry a dluhopisy) a rentabilitu aktiv, kdy platí, pokud je ROA vyšší než úroková míra cizího kapitálu, roste při přílivu cizího kapitálu rentabilita vlastního kapitálu (ROE). Od roku 2013 náklady na cizí kapitál významně klesají a ROA naopak pozitivně roste, proto dle Tab. 9 se optimální míra zadlužení vedoucí k růstu ROA vztahuje k roku 2013, 2014 a 2015. Lze tedy tvrdit, že cizí kapitál je využíván efektivně a dochází k růstu ROA i ROE.

Dle výsledků analýz soubor podniků ke svému financování využívá cizí zdroje, zejména zdroje krátkodobé, kdy nejvyšší položkou jsou právě krátkodobé závazky. Doporučením pro podniky odvětví výroby obráběcích strojů tedy je snížit úroveň krátkodobých závazků, konkrétně se zaměřit na krátkodobé závazky z obchodních vztahů. To znamená orientovat se na snížení těchto závazků na možné minimum, základem ale je se vyvarovat vzniku obchodního deficitu, je nutné sledovat dobu obratu závazků a pohledávek, a to tak, aby společnosti nehradily dříve závazky, než inkasují platby za pohledávky. Dle výsledků doby obratu závazků a pohledávek je zde k tomu relativně velký prostor. Tuto změnu a její vliv jsem promítla v následující Tab. 28, zde je možné vidět, jak se projeví pokles krátkodobých závazků z obchodního styku o 5 % a 10 % v roce 2015. Velmi pozitivně lze hodnotit pokles celkové zadluženosti, která touto jen touto změnou poklesla na přijatelných 45 % a 44 %. K částečnému zkrácení došlo i v případě doby obratu závazků, tj. o 2,4 a 4,7 dny. Takovéto snížení krátkodobých závazků lze hodnotit pozitivně.

Tab. 28 Vliv změny krátkodobých závazků z obch. styku

	2015	Pokles o 5 %	Pokles o 10 %
Krátkodobé závazky z obch. vztahů	34590	32861	31131
	2015	Vliv změny	Vliv změny
Krátkodobé cizí zdroje (tis. Kč)	70765	69036	67306
Cizí zdroje (tis. Kč)	111576	109847	108117
Celková zadluženost (%)	56,7	44,6	43,9
Doba obratu závazků (dny)	95,8	93,4	91,1
Doba obratu pohledávek (dny)	45,9		

Zdroj: vlastní zpracování

Vzhledem k předpokladu konjunkturálního vývoje odvětví výroby kovoobráběcích a ostatních obráběcích strojů v dalších letech je možné uvažovat i o využití nových investičních příležitostí a s tím spojené změny struktury kapitálu společností. Zkoumané podniky využívají dostatek úplatných zdrojů, ale v porovnání s odvětvovými hodnotami, je zde stále prostor pro navýšení úplatných zdrojů vzhledem k celkovým aktivům. Pozitivně se také vyvíjí optimální zadluženost podniku cizím zpoplatněným kapitálem, protože rentabilita aktiv stále roste. Existuje zde tedy reálná možnost pro zvýšení využití vlastního kapitálu, ať už získáním nového investora či v případě akciových společností emisí nových akcií. Tak by došlo k pozitivnímu snížení míry zadluženosti. Je však nutné počítat se zvýšením nákladů na vlastní kapitál. Společnosti jsou tak nuceny sledovat vývoj rentability vlastního kapitálu (ROE) a jejich nákladů, aby nedocházelo k negativnímu vlivu na hodnotu EVA.

Další variantou je využití dlouhodobého financování k rozvoji investic, k tomu mají společnosti také prostor. Tyto skutečnosti by se následně projevily ve snížení zejména krátkodobé zadluženosti. Důsledkem by pak mohlo být zkrácení dodacích lhůt společností, zvýšení obratovosti zásob, přírůstek tržeb. Právě obratovost zásob je jak jsem již zmínila problematickou stránkou zkoumaného souboru podniků, mohlo by tak dojít i k postupnému zvýšení problematických likvidit. Nové investice například do dlouhodobého hmotného majetku by se dále pozitivně projevily v růstu výrobních kapacit, což by vedlo celkově ke zvýšení obratu aktiv společností. V konečném důsledku by tak došlo ke zvýšení ukazatelů rentability a ekonomické přidané hodnoty společností.

Pokud by se tedy společnosti soustředily na tyto aktivity doprovázené snížením krátkodobých závazků, výsledkem může být vliv na výkonnost a profitabilitu odvětví.

Rentabilita

Na základě výsledků analýzy ukazatelů rentability lze uvést, že rentabilita základního souboru podniků je velmi ovlivněna ekonomickou krizí roku 2008. V roce 2009 rentabilita celkových aktiv (ROA), rentabilita vlastního kapitálu (ROE), tak

rentabilita celkových tržeb (ROS) výrazně klesají. Je to zapříčiněno nepříznivým vývojem hospodaření společností, kdy dochází k výraznému poklesu tržeb a výsledků hospodaření. Díky zápornému čistému zisku je výnosnost vlastního kapitálu (ROE) dokonce záporná. Úroveň ekonomicky úspěšného roku 2008 je obnovena až o 5 let později v roce 2014. Díky značně rostoucím tržbám je úroveň rentability tržeb (ROS) z roku 2008 dokonce překována.

Co je důležité zmínit, tak rentability základního souboru podniků nedosahují takových hodnot jako rentability porovnávaného odvětví výroby strojů a zařízení j. n. nebo hodnoty podniků tohoto odvětví, které vytvářejí hodnotu pro vlastníky. Je zde tedy prosto pro zlepšení v rámci odvětví.

Společnosti by se tak měly zaměřit na získání způsobů, jak docílit růstu rentabilit podniku. Na rentability podniku má vliv řada příčin. Dle výsledků korelační analýzy je nejsilnější vztah mezi ROE a ROA a dobou obratu zásob. Pokud by se tedy společnosti zaměřily na analýzu zásob a skladových položek, která je popsána v této kapitole výše, ve výsledku by byly pozitivně ovlivněny i příslušné ukazatele rentability. Je důležité, aby se každý podnik snažil co nejefektivněji využít své dostupné zdroje a nemít je uložené ve formách, kde se jim nedostává dostatečného využití.

Kromě zaměření se na řízení doby obratu zásob by se podnik měl zaměřit na vývoj tržeb. Z výsledků korelační analýzy, viz Tab. 26, vyplývá silná korelace mezi tržbami, ROA a ROE. S tím souvisí návrh aktivit uvedených na předchozí straně. Společnosti by měly využít dynamicky rozvíjející se ekonomiky ČR a příslušného odvětví, základem by měla být snaha získávání nových zakázek, rozšiřování výrobní kapacity, sortimentu nabízených služeb či využívání nových investičních příležitostí.

Aktivita

V rámci analýzy ukazatelů aktivity jsem se nejdříve zabývala obratem celkových aktiv a jejich dobou obratu. Obrat aktiv základního souboru podniků dosahuje ve zkoumaném období relativně nízkých hodnot. Dokonce v letech 2009, 2010 a 2014 je obrat aktiv nižší než 1, to znamená, že doba než se promění jednotka aktiv v tržby, je delší než 1 rok. Je možné tvrdit, že se hodnota obratovosti aktiv začíná velmi pozitivně vyvíjet díky výrazně rostoucím tržbám v posledním zkoumaném roce 2015, kdy byla překonána i hodnota obratu aktiv odvětví. Existuje zde tedy předpoklad dalšího pozitivního vývoje obratu aktiv, který je podpořen doporučenými návrhy v této části práce. Podniky by měly tedy co nejvíce podporovat růst obratu aktiv, a to tak dlouho, dokud nedosáhnou ideálního kompromisu mezi velikostí finančního zatížení aktiv a jejich objemem. Velmi silná korelace panuje mezi obratem aktiv a dobou obratu zásob. Tato korelace opět předpokládá cílení aktivit podniku na tyto oblasti.

Chtěla bych dále zmínit, že v závislosti na výsledcích korelační analýzy a svých závěrech zde narážím na problém pozitivní korelace celkové zadluženosti s obratem aktiv. Vzniká zde tak možný rozpor, viz Obr. 26. Korelace sice splňuje

stanovenou hranici významnosti, ovšem v porovnání s korelačními koeficienty jiným dvojic proměnných, je korelace slabší, proto lze uvažovat nad možností výskytu odlišného vývoje. Toto tvrzení je podpořeno také korelačními koeficienty v Tab. 26, kde je jasně vidět, že s růstem tržeb roste obrat aktiv a zároveň klesá celková zadluženost.

Dále jsem se zaměřila na analýzu doby obratu zásob. Této problematice jsem se v diskuzi výsledků a návrhů doporučení již věnovala, proto výsledky zmíním jen na okraj. Lze tedy zhodnotit, že podniky disponují velkým množstvím zásob, které vážou kapitál, to je důvodem, že je doba než se zásoby přemění v tržby delší jak 100 dní.

Dále je příznivě hodnocena skutečnost, že v každém sledovaném roce je doba obratu pohledávek základního souboru podniků kratší než doba obratu závazků. Dochází tedy nejprve k úhradě pohledávek odběrateli a dále pak ke splácení závazků společností. Je možné tedy konstatovat, že obchodně-úvěrovou politika podniků je nastavena správně a není nutné krýt krátkodobé závazky cizími zdroji. Společnosti by se tak měly zaměřit na udržování takto nastavených platebních podmínek s odběrateli, a to v součinnosti s řízením obchodního deficitu.

Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Pro naplnění hlavního cíle diplomové práce byla dále stanovena ekonomická přidaná hodnota základního souboru podniků na bázi EVA equity. Základem EVA je stanovení tzv. spreadu, který je dán rozdílem rentability vlastního kapitálu (ROE) a nákladů na vlastní kapitál (r_e). Snahou by mělo být dosažení co nejvyššího rozdílu, jedině tak může být vytvořena přijatelná úroveň hodnoty pro vlastníky podniku.

Dle výsledků analýzy souboru podniků ani v jednom zkoumaném roce nepřekonal rentabilita vlastního kapitálu (ROE) náklady na vlastní kapitál, tudíž nebylo dosaženo kladné hodnoty EVA. To je známkou velmi nepříznivé situace, která z hlediska tvorby EVA v tomto odvětví panuje (viz Obr. 24). Tato skutečnost je také doložena nepříznivými výsledky ekonomické přidané hodnoty odvětví kovoobráběcích a ostatních obráběcích strojů (dle CZ-NACE 28.4) na Obr. 25.

EVA a vývoj spreadu základního souboru podniků je ovlivněna, tak jako předchozí finanční charakteristiky, globální ekonomickou krizí. Nejkritičtějším rokem je rok 2009, kdy náklady vlastního kapitálu dosahují maximální úrovně 26 %, současně i rentabilita vlastního kapitálu je záporná, v důsledku toho je velikost vytvořené hodnoty EVA hluboce pod nulovou hranicí, tj. přibližně -22 mil. Kč. Nejmenší rozdíl mezi náklady a rentabilitou vlastního kapitálu a tedy nejmenší záporná hodnota spreadu se vztahuje k posledním hodnoceným rokům 2014 a 2015. Rentabilita vlastního kapitálu od roku 2011 roste, kdy se v letech 2014 a 2015 blíží k 9 %. Zároveň v těchto dvou letech významně klesají i náklady na vlastní kapitál, to vede k velmi pozitivnímu vývoji ekonomické přidané hodnoty.

Přijatelný rozvoj odvětví kovoobráběcích a ostatních obráběcích strojů lze předpokládat i na základě predikcí budoucích hodnot ekonomické přidané hodnoty, viz Obr. 27. V následujících letech je tedy očekáván přijatelný vývoj finančních ukazatelů, jež byly identifikovány jako nejsilněji korelované proměnné ve vztahu

k veličině EVA. Jednalo se o náklady na vlastní kapitál, ROA, ROE, ROS a dobu obratu zásob. V závislosti na jejich vývoji lze tedy uvažovat i o růstu ukazatele EVA.

K pozitivnímu vývoji ekonomické přidané hodnoty základního souboru podniků vedou i návrhy doporučení uvedené výše v této kapitole. Jako jeden z uvedených návrhů lze uvést, že by se management podniků mohl zaměřit na analýzu skladů a snížení objemu zásob, tím dojde k poklesu ukazatele doby obratu zásob, jehož výsledkem dle silné korelace mezi danými proměnnými, která přesahuje v absolutním vyjádření hodnotu 0,7, bude nárůst proměnné EVA. Dále je možné předpokládat, že díky rozvíjícímu se odvětví obráběcích strojů v dalších letech budou vznikat nové prodejní příležitosti, které mohou přispět k rozvoji samotných podniků, zejména pak k nárůstu celkových tržeb. Konkrétně vývoj tržeb je ve velmi úzkém vztahu s ukazateli ROA a ROE, což dokládají korelační koeficienty v Tab. 26. Jejich pozitivní vývoj by tedy ve výsledku vedl také k nárůstu ekonomické přidané hodnoty, protože ROA a ROE patří dále ve vztahu k ukazateli EVA k nejsilnějším proměnným.

V následujících letech lze tedy očekávat, že odvětví kovoobráběcích a ostatních obráběcích strojů ČR se bude dynamicky rozvíjet, této skutečnosti napovídá rostoucí trend vývoje ekonomické přidané hodnoty, který je podpořen predikcemi a žádoucím vývojem dalších finančních ukazatelů zkoumaných podniků.

7 Závěr

Hlavním cílem diplomové práce bylo navrhnout vhodná doporučení, která povedou ke zlepšení výkonnosti vybraných podniků ve zpracovatelském průmyslu a identifikace klíčových faktorů, která tuto výkonnost ovlivňují.

Ke splnění hlavního cíle jsem si stanovila několik dílčích kroků. Základem bylo hodnocení výkonnosti souboru vybraných dvaceti podniků, které se řadí z hlediska své činnosti dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE do oddílu 28, tj. výroba strojů a zařízení j. n., blíže pak do skupiny 28.4, tedy výroba kovoobráběcích a ostatních obráběcích strojů. Výkonnost základního souboru podniků byla analyzována na základě provedené finanční analýzy a výsledků EVA equity vytvořené s pomocí benchmarkingového diagnostického systému INFA. Data pocházející z databáze Amadeus se vztahují k výsledkům činnosti zkoumaných společností v letech 2008 až 2015.

V úvodu práce byla stanovena metodika zpracování dat a představena omezující kritéria pro výběr podniků za účelem analýzy, tj.:

- Sídlo v České republice.
- Orientace na výrobu kovoobráběcích (CZ-NACE třída 28.41) a ostatních obráběcích strojů (CZ-NACE třída 28.49).
- Počet zaměstnanců do 375.
- Roční obrát od 100 mil. Kč do 1 mld. Kč.
- Účetní uzávěrka k 31.12.

Na základě výše uvedených kritérií byl vytvořen soubor dvaceti strojírenských podniků ČR, který jsem dále podrobila několika analýzám.

Aby čtenář získal představu o prostředí, v němž zkoumané podniky působí, jsem se v další části práce zaměřila na hodnocení vývoje trhu zpracovatelského průmyslu od roku 2008 do roku 2015. Zpracovatelský průmysl je považován za jeden z nejvýznamnějších segmentů ekonomiky ČR, jeho výkonnost však velmi ovlivnila globální ekonomická krize roku 2008 a v roce 2009 tak dochází hlubokému propadu výkonnosti. Z působení této krize se odvětví zpracovatelského průmyslu začíná probouzet až v roce 2011, kdy se produkční charakteristiky opět dostávají do pozitivních hodnot. Této skutečnosti odpovídá vývoj produkce i tržeb z produkční činnosti. Vzhledem k bazickému roku 2010, který představuje 100 %, je dle dostupných dat oproti roku 2008 index produkce v roce 2009 nižší o 17 %, tržby pak o téměř 18 %. Konkrétně výroba strojů a zařízení j. n. (oddíl 28) je velmi významným oddílem zpracovatelského průmyslu. Zásadní postavení lze doložit skutečností, že z hlediska podílu na tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb zpracovatelského průmysl zaujímal tento oddíl v letech 2014 a 2015 třetí místo, kdy podíl v těchto letech přesahoval 8 %. Dokonce v době nejnižšího podílu na tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb v roce 2010 se oddíl 28 neumístnil hůře jak na pomyslném třetím místě. Podrobnější informace o vývoji těchto charakteristik jsou uvedeny v Tab. 1, Tab. 2, Obr. 10.

Vývoj ekonomické přidané hodnoty zpracovatelského průmyslu byl také ovlivněn světovou krizí ekonomiky (Obr. 9), ovšem je nutné konstatovat, že záporných hodnot ukazatel EVA trhu zpracovatelského průmyslu dosahoval i v roce 2008. Až v posledních zkoumaných letech 2014 a 2015 tato část české ekonomiky přináší pozitivní výsledky a je tvořena hodnota v řádech miliard Kč. Je tak možné konstatovat, že trh zpracovatelského průmyslu je opět po světové krizi na vysoké úrovni a patří k dynamicky se rozvíjejícím odvětvím České republiky.

Pokud bych se zaměřila konkrétně na vývoj ekonomické přidané hodnoty odvětví výroby strojů a zařízení j. n. (oddíl 28) a výroby kovoobráběcích a ostatních obráběcích strojů (skup. 28.4), viz Obr. 25, ukazatel EVA se vyvíjí u obou odvětví stejným směrem, výrazně hodnoty klesají v důsledku ekonomické krize v roce 2009, rychlejším tempem výroba obráběcích strojů, a to o více jak 167 %. V dalších letech se hodnota vyvíjí pozitivně, v roce 2012 dokonce výroba strojů a zařízení přináší kladnou hodnotu pro vlastníky podniku. V roce 2013 však výkon obou odvětví opět o více jak 100 % klesá. Tento nepříznivý vývoj je však následně vystřídán opětovným nárůstem EVA. Konkrétně oddíl výroby strojů a zařízení dosáhl v roce 2014 svého maxima a přes mírný pokles v roce 2015 lze zhodnotit, že bylo po ekonomické krizi v této oblasti dosaženo pozitivních výsledků. To ovšem není možné říci o oblasti výroby obráběcích strojů, kdy v rámci činnosti podniků byla dosažena kladná hodnota EVA pouze v roce 2014 a opět se v 2015 výrazně propadá.

Za účelem naplnění hlavního cíle diplomové práce jsem se dále věnovala zpracování získaných dat. Hodnocení výkonnosti základního souboru podniků bylo nejprve zahájeno finanční analýzou s využitím poměrových ukazatelů. Data bylo nutné v první řadě předem stanoveným způsobem upravit. Jednotlivé poměrové ukazatele, jež byly stanoveny pro každý rok a daný podnik zvlášť, jsem následně očistila s využitím funkce tabulkového procesoru MS Excel Trimmean o 10 % extrémních hodnot. Z očištěných dat jsem pro každý rok a daný poměrový ukazatel vypočítala průměr. Takto stanovené průměry pak byly dále analyzovány.

V další části hodnocení výkonnosti základního souboru podniků jsem se zabývala výpočtem ukazatele EVA, viz Obr. 24. Dle výsledků metody INFA podniky ani v jednom zkoumaném roce nevytváří hodnotu pro své majitele. Nejvyšší propad se vztahuje opět ke kritickému roku 2009, ale od roku 2014 lze v případě ukazatele EVA pozorovat rostoucí trend. Tato skutečnost je následně i podpořena predikcemi vývoje budoucích hodnot EVA (Obr. 27). Pro predikce bylo využito funkce tabulkového procesoru MS Excel Lintrend. Predikce byly vytvořeny v závislosti na nejsilněji korelovaných finančních ukazatelích dle výsledků korelační analýzy. Kladné hodnoty ekonomické přidané hodnoty na základě prognóz bude dosaženo v roce 2021.

Pro naplnění hlavního cíle diplomové práce jsem se dále věnovala identifikaci klíčových faktorů ovlivňujících výkonnost základního souboru podniků. K tomuto účelu byla využita korelační analýza, s jejíž pomocí lze na základě korelačního koeficientu rozhodnout o vzájemné závislosti mezi proměnnými. Dle výsledků jsem vytvořila přehled korelací mezi finančními ukazateli a vztahů daných proměnných

k ukazateli EVA. Jednotlivé korelační koeficienty pro danou proměnnou byly zaneseny do korelační matice. Dále jsem poté vybrala proměnné, jejichž korelační koeficient splňoval stanovenou hranici významnosti proměnných, tj. hodnotu vyšší než 0,6 nebo naopak menší než -0,6. Ukazatel, jehož lze považovat za dostatečně významný ve vztahu ke zkoumané proměnné, byl pak dále testován ve vztahu ke zbylým finančním ukazatelům. Takto byl postupně vytvořen přehled v podobě diagramu vyjadřující vzájemné závislosti mezi finančními ukazateli a ve vztahu k ukazateli EVA. Za nejsilněji korelované proměnné k EVA je dle výsledků možné považovat ukazatele rentability, tedy ROA, ROE či ROS, dále pak náklady na vlastní kapitál a dobu obratu zásob. Diagram vyjadřující korelace dalších finančních ukazatele jsou dále uvedeny na Obr. 26.

Provedené analýzy základního souboru podniků a trhu, kde podniky působí, poskytly nezbytné podklady k vytvoření vhodných doporučení a návrhů na zlepšení výkonnosti, respektive zvýšení ukazatele EVA, v odvětví výroby kovoobráběcích a ostatních obráběcích strojů. Navrhované postupy jsou uvedeny v kapitole Diskuze výsledků a návrh doporučení.

Závěrem je možné konstatovat, že stanovený cíl diplomové práce byl naplněn. Uvedená doporučení jsou vytvořena pro homogenní soubor dat a sledování kritických oblastí by měla ve výsledku vést k růstu ekonomické přidané hodnoty odvětví.

8 Literatura

8.1 Knižní zdroje

- BELÁS, JAROSLAV, EVA IVANOVÁ, MONIKA SOBEKOVÁ-MAJKOVÁ A MARIANA STRENITZEROVÁ. *Ekonomika a management podniku*. Žilina: Georg, 2014. ISBN 978-80-8154-088-2.
- BRIGHAM, EUGENE F., EHRHARDT, MICHAEL C. *Financial management: theory and practice*. 1. vyd. Mason: South-Western Cengage Learning, 2014. ISBN 978-1-111-97220-2.
- 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. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.
- FIBÍROVÁ, JANA A LIBUŠE ŠOLJAKOVÁ. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. Praha: ASPI, 2005. ISBN 80-7357-084-X.
- HENDL, JAN. *Přehled statistických metod: analýza a metaanalýza dat*. Páté, rozšířené vydání. Praha: Portál, 2015. ISBN 978-80-262-0981-2.
- HINDLS, RICHARD ET AL. *Statistika pro ekonomy*. 8. vyd. Praha: Professional Publishing, 2007. ISBN 978-80-86946-43-6.
- HINDLS, RICHARD, STANISLAVA HRONOVÁ A JAN SEGER. *Statistika pro ekonomy*. 5. vyd. Praha: Professional Publishing, c2004. ISBN 80-86419-59-2
- HOLEČKOVÁ, JAROSLAVA. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha: ASPI – Wolters Kluwer, 2008. ISBN 978-807-3573-928.
- HRON, KAREL A PAVLA KUNDEROVÁ. *Základy počtu pravděpodobnosti a metod matematické statistiky*. 2. dopl. vydání. Olomouc: Univerzita Palackého v Olomouci, 2015. ISBN 978-80-244-4774-2.
- KALOUDA, FRANTIŠEK. *Finanční analýza a řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2015. ISBN 978-80-7380-526-5.
- KISLINGEROVÁ, EVA. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-529-1.
- KISLINGEROVÁ, EVA ET AL. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.
- KNÁPKOVÁ, ADRIANA, DRAHOMÍRA PAVELKOVÁ A KAREL ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, 2013. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.

- KNÁPKOVÁ, ADRIANA, DRAHOMÍRA PAVELKOVÁ A MIROSLAV CHODÚR. *Měření a řízení výkonnosti podniku*. Praha: Linde, 2011. ISBN 978-80-7201-882-6.
- KOCMANOVÁ, ALENA. *Finanční řízení podniku*. Brno: Rašínova vysoká škola, 2011. ISBN 978-80-87001-29-5.
- KOLAŘÍK, ROSTISLAV. *Využití moderních metod hodnocení a řízení výkonnosti podniku založených na EVA*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati, 2007. Teze disertační práce. ISBN 978-80-7454-085-1.
- KONEČNÝ, JIŘÍ. *Podniková ekonomika*. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2010. ISBN 978-80-7318-771-2.
- KOVAŘÍK, PAVEL. *Manažerská ekonomika*. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2015. ISBN 978-80-87839-56-0.
- KUBÍČKOVÁ, DANA A IRENA JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. Praha: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.
- LANDA, MARTIN. *Jak číst finanční výkazy: [analýza účetních výkazů, hodnocení finanční výkonnosti, měření efektivnosti investic : případové studie, příklady, koncepce podnikového účetního systému]*. Brno: Computer Press, 2008. ISBN 978-80-251-1994-5.
- LANDA, MARTIN A MICHAL POLÁK. *Ekonomické řízení podniku*. Brno: Computer Press, 2008. ISBN 978-80-251-1996-9.
- MARINIČ, PAVEL. *Měření firemní výkonnosti*. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2007. Edice učebních textů. ISBN 978-80-86730-11-0.
- MAŘÍK, MILOŠ ET AL. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011a. ISBN 978-80-86929-67-5.
- MAŘÍK, MILOŠ ET AL. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Praha: Ekopress, 2011b. ISBN 978-80-86929-80-4.
- MAŘÍK, MILOŠ A PAVLA MAŘÍKOVÁ. *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*. 1 vyd. Praha: Oeconomica, 2007. ISBN 978-80-245-1242-6.
- MAŘÍK, MILOŠ A PAVLA MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0.
- MIKOLÁŠ, ZDENĚK. *Jak zvýšit konkurenceschopnost podniku: konkurenční potenciál a dynamika podnikání*. Praha: Grada, 2005. ISBN 80-247-1277-6.
- MULAČOVÁ, VĚRA A PETR MULAČ. *Obchodní podnikání ve 21. století*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4780-4.
- NEUMAIEROVÁ, INKA A IVAN NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada, 2002. Finance. ISBN 80-247-0125-1.
- PAVELKOVÁ, DRAHOMÍRA. *Měření a řízení výkonnosti podniku*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati, 2009. Teze přednášky ke jmenování profesorem. ISBN 978-80-7318-865-8.

- PAVELKOVÁ, DRAHOMÍRA A ADRIANA KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 2012. ISBN 978-80-7201-872-7.
- PEŠKOVÁ, RADKA A IRENA JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2012. ISBN 978-80-86730-89-9.
- REŽŇÁKOVÁ, MÁRIA. *Finanční řízení podniku v konceptu hodnotového managementu*. Brno: VUTIUM, 2010. Vědecké spisy Vysokého učení technického v Brně. Habilitační a inaugurační spisy. ISBN 978-80-214-4195-8.
- RŮČKOVÁ, PETRA. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3916-8.
- RYLKOVÁ, ŽANETA. *Měření a řízení výkonnosti v podnicích*. Karviná: Slezská univerzita v Opavě, Obchodně podnikatelská fakulta v Karviné, 2015. Studia oeconomica: vědecké monografie Slezské univerzity v Opavě, Obchodně podnikatelské fakulty v Karviné. ISBN 978-80-7510-172-3.
- SABOLOVIČ, MOJMÍR, IVA ŽIVĚLOVÁ A GABRIELA CHMELÍKOVÁ. *Moderní přístupy a techniky ekonomické analýzy podniku*. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2011. ISBN 978-80-7204-771-0.
- SEDLÁČEK, JAROSLAV. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6
- STEWART, G. BENNETT. *The quest for value: a guide for senior managers*. New York: Harper Business, c1999. ISBN 0-88730-418-4.
- SYNEK, MILOSLAV ET AL. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert. ISBN 978-80-247-3494-1.
- ŠPAČEK, MIROSLAV A LENKA HOLEČKOVÁ. *Finanční management*. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2014. ISBN 978-80-87839-28-7.
- ŠULÁK, MILAN A LENKA ZAHRADNÍČKOVÁ. *Rozbor výkonnosti firem*. Plzeň: Západočeská univerzita, 2012. ISBN 978-80-261-0146-8.
- ŠIMAN, JOSEF A PETR PETERA. *Financování podnikatelských subjektů: teorie pro praxi*. V Praze: C.H. Beck, 2010. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7400-117-8.
- VÁCHAL, JAN A MAREK VOCHOZKA. *Podnikové řízení*. Praha: Grada, 2013. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4642-5.
- 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.
- WAGNEROVÁ, IRENA. *Hodnocení a řízení výkonnosti*. Praha: Grada, 2008. Vedení lidí v praxi. ISBN 978-80-247-2361-7.
- ZMEŠKAL, ZDENĚK, DLUHOŠOVÁ DANA A TOMÁŠ TICHÝ. *Finanční modely: koncepty, metody, aplikace*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2013. 267 s. ISBN 978-80-86929-91-0.

8.2 Elektronické zdroje

- BERANOVÁ, MICHAELA, MARCELA BASOVNÍKOVÁ A MARTINOVIČOVÁ DANA. *Problematické aspekty ukazatele ekonomické přidané hodnoty v podmínkách ČR* [online]. In Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis. 2010, sv. 58, č. 6, s. 59-66. ISSN 1211-8516. Dostupné z: https://acta.mendelu.cz/media/pdf/actaun_2010058060059.pdf
- BITITCI, UMIT, PATRIZIA GARENGO, VIKTOR DÖRFLER, SAI NUDURUPATI. *Performance Measurement: Challenges for Tomorrow* [online]. International Journal of Management Reviews. 2012, 14 (3), 305-327. Dostupné z: https://pure.strath.ac.uk/portal/files/17295158/Bititci_et_al_2011_IJMR_10_0145.R2.pdf
- ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Česká republika od roku 1989 v číslech - 2015* [online]. 2016. Dostupné z: https://www.czso.cz/documents/10180/32955062/32018116_0402.pdf/f4d965f2-c4f6-482b-82c3-12a430ace940?version=1.2
- ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *HDP výrobní metoda* [online]. ©2017. Dostupné z: http://apl.czso.cz/pll/rocenka/rocenkavyber.makroek_prod
- ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Index průmyslové produkce* [online]. 2017a. Dostupné z: https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/cs/index.jsf?page=vystup-objekt&z=T&f=TABULKA&katalog=30835&pvo=PRU01&str=v279&evo=v277!_PRU-rok-2000_1&c=v252~8_RP2015#w=
- ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE)* [online]. 2008. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/20565267/021608.pdf/2f45895b-4c51-435b-a52a-0c7164dbf371?version=1.0>
- ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Tržby z průmyslové činnosti* [online]. 2017b. Dostupné z: https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/cs/index.jsf?page=vystup-objekt&pvo=PRU09-D&z=T&f=TABULKA&skupId=1854&katalog=30835&str=v235&&evo=v377!_PRU-celkem_1&c=v3~8_RP2015#w=
- ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2015* [online]. 2016. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/20549951/320193-15q4a.pdf/2dbaba6f-207f-48ad-ac07-759ca9283a8e?version=1.3>
- DLUHOŠOVÁ, DANA. *Nové přístupy a metody k měření finanční výkonnosti podniku* [online]. Ekonomická revue. 2007, 10(2/3), s. 21-39. ISSN 1212-3951. Dostupné z: https://www.ekf.vsb.cz/export/sites/ekf/frpfi/cs/archiv/rocnik-2007/prispevky/dokumenty/S154_Dluhosova_Dana.pdf
- DLUHOŠOVÁ, DANA. *Přístupy k analýze finanční výkonnosti firem a odvětví na bázi metody EVA* [online]. Finance a úvěr - Czech Journal of Economics and Finance, 2004, roč. 54, (č. 11-12), s. 541-559. ISSN 0015-1920.

- FAKULTA MANAGEMENTU A EKONOMIKY. *Měření a řízení výkonnosti podniků – závěrečná zpráva* [online]. Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. In: Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011. Dostupné z: <http://cafin.cz/wp-content/uploads/2015/01/Zprava.pdf>
- FRANCO-SANTOS, MONICA, MIKE KENNERLEY, PIETRO MICHELI, VERONICA MARTINEZ, STEVE MASON, BERNARD MARR, DINA GRAY AND ANDREW NELLY. *Towards a defnitor of a business performance measurement system* [online]. International Journal of Operations & Production Management. 2007, Vol. 27, No. 8, pp. 784-801. Dostupné z: https://www.researchgate.net/publication/235279622_Towards_a_definition_of_a_business_performance_measurement_system
- HAMILTON, J., RAHMAN, S., LEE, A. C. *EVA: Does Size Matter? Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*. 2009, Vol. 12, No. 2, s. 267–287. Dostupné z: https://www.researchgate.net/publication/46510750_EVA_Does_size_matter
- KOLAŘÍK, ROSTISLAV. *Ekonomická přidaná hodnota a mikroekonomie* [online]. E+M Ekonomie a Management. 2006, vol. 9, issue 3, p. 11-18. ISSN 1212-3609. Dostupné z: https://publikace.k.utb.cz/bitstream/handle/10563/1003418/Fulltext_1003418.pdf?sequence=1
- KRÁL, BOHUMIL, JAROSLAV WAGNER A JAKUB STRÁNSKÝ. *Vývojové tendence v systémech řízení výkonnosti* [online]. Český finanční a účetní časopis. 2006, 1, 3, s. 33-42. Dostupné z: <https://www.vse.cz/polek/download.php?jnl=cfuc&pdf=176.pdf>
- MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2015* [online]. 2016. Dostupné z: http://www.mpo.cz/assets/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/2016/11/Panorama_CZ_internet_komplet.pdf
- MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR – interaktivní tabulka*. [online]. 2017. <http://www.mpo.cz/cz/panorama-interaktivni-tabulka.html>
- VELEZ-PAREJA, IGNACIO. *Value Creation and its Measurement: A Critical Look at EVA* (August 21, 2001). Cuadernos de Administración, No. 22, pp. 7-31, June 2000. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=163466
- WAGNER, JAROSLAV. *Měření výkonnosti – vývojové tendence 2. poloviny 20. Století* [online]. Politická ekonomie, 2011. č. 6, s. 775-793. ISSN 0032-3233. Dostupné z: <https://www.vse.cz/polek/download.php?jnl=polek&pdf=821.pdf>

9 Seznam obrázků

Obr. 1	Důvody pro zavedení systému měření a řízení výkonnosti podniku	11
Obr. 2	Vývoj finančních ukazatelů výkonnosti podniků	22
Obr. 3	Nejpoužívanější kategorie zisku	31
Obr. 4	Základní komponenty EVA a Shareholder Value	36
Obr. 5	Dekompozice ukazatele EVA	45
Obr. 6	Generátory v konceptu EVA	47
Obr. 7	Hrubý domácí produkt výrobní metodou a hrubá přidaná hodnota ČR (běžné ceny)	48
Obr. 8	Podíl průmyslu celkem a zpracovatelského průmyslu na hrubé přidané hodnotě	49
Obr. 9	Ekonomická přidaná hodnota zpracovatelského průmyslu	50
Obr. 10	Podíl oddílu Výroba strojů a zařízení j. n. na tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb zpracovatelského průmyslu	51
Obr. 11	Ekonomická přidaná hodnota	52
Obr. 12	Ukazatele likvidity	57
Obr. 13	Struktura oběžných aktiv	58
Obr. 14	Čistý pracovní kapitál – základní soubor podniků	60
Obr. 15	Ukazatel celkové zadluženosti	61
Obr. 16	Struktura cizích zdrojů	62
Obr. 17	Úplatné zdroje/aktiva	63
Obr. 18	Ukazatele rentability – základní soubor podniků	66
Obr. 19	Ukazatele rentability	66
Obr. 20	Obrat aktiv	69
Obr. 21	Doba obratu aktiv	70

Obr. 22	Ostatní doby obratu - základního souboru podniků	72
Obr. 23	Spread	75
Obr. 24	Ekonomická přidaná hodnota - základní soubor podniků	76
Obr. 25	EVA odvětví (CZ-NACE 28) a skupiny (CZ-NACE 28.4)	77
Obr. 26	Přehled klíčových faktorů výkonnosti a jejich vzájemných vztahů	86
Obr. 27	Predikce vývoje budoucích hodnot ukazatele EVA	89
Obr. 28	Vývoj výsledků hospodaření - základní soubor podniků	90
Obr. 29	Vývoj celkových aktiv - základní soubor podniků	91
Obr. 30	Vývoj celkových tržeb a nákladů za prodej vlastních výrobků a zboží - základní soubor podniků	91
Obr. 31	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v mld. Kč a podíl oddílů klasifikace CZ-NACE	114
Obr. 32	Ekonomický zisk dle klasifikace CZ-NACE v mil. Kč	114

10 Seznam tabulek

Tab. 1	Index průmyslové produkce v % (bazický index = průměr roku 2010)	49
Tab. 2	Tržby z průmyslové činnosti v % (bazický index = průměr roku 2010)	50
Tab. 3	Procentuální podíly skupin na oddílu 28 v roce 2015	52
Tab. 4	Výběrový soubor podniků	55
Tab. 5	Meziroční tempa růstu	56
Tab. 6	Výpočet potřeby čistého pracovního kapitálu základního souboru podniků	59
Tab. 7	Ukazatel překapitalizace	62
Tab. 8	Ukazatele zadluženosti – základní soubor podniků	63
Tab. 9	Porovnání nákladů na cizí kapitál a rentability celkových aktiv	64
Tab. 10	Produktivita práce	68
Tab. 11	Meziroční tempa růstu – ekonomická přidaná hodnota základní soubor	75
Tab. 12	Meziroční tempa růstu – oddíl CZ-NACE 28 a skupina CZ-NACE 28.4	77
Tab. 13	Seznam testovaných ukazatelů	79
Tab. 14	Korelační koeficienty ukazatele EVA	79
Tab. 15	Korelační koeficienty nákladů na vlastní kapitál	80
Tab. 16	Korelační koeficienty ukazatele ROE	80
Tab. 17	Korelační koeficienty ukazatele ROS	81
Tab. 18	Korelační koeficient ukazatele ROA	81
Tab. 19	Korelační koeficient pro dobu obratu zásob	82
Tab. 20	Korelační koeficienty obratu aktiv	82

Tab. 21	Korelační koeficient celkové zadluženosti	83
Tab. 22	Korelační koeficienty pro ukazatel úplné zdroje/aktiva	83
Tab. 23	Korelační koeficienty míry zadluženosti	84
Tab. 24	Korelační koeficient běžné likvidity	85
Tab. 25	Korelační koeficienty pohotové a okamžité likvidity	85
Tab. 26	Vybrané korelační koeficienty celkových tržeb	88
Tab. 27	Predikce budoucích hodnot EVA a jejich nejvýznamnějších finančních ukazatelů	88
Tab. 28	Vliv změny krátkodobých závazků z obch. styku	95
Tab. 29	Klasifikace zpracovatelského průmyslu dle CZ-NACE	113
Tab. 30	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb zpracovatelského průmyslu a oddílu výroby strojů a zařízení j. n.	115

Přílohy

A Poměrové ukazatele

Ukazatele likvidity

Okamžitá likvidita = $\frac{\text{krátkodobé finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry}}$

Pohotová likvidita = $\frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry}}$

Běžná likvidita = $\frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry}}$

Čistý pracovní kapitál = $\text{oběžná aktiva} - (\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry})$

Ukazatele zadluženosti

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

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

Koeficient samofinancování = $\frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$

Úrokové krytí = $\frac{\text{EBIT}}{\text{celková nákladový úrok}}$

UZ/A = $\frac{\text{úplatné zdroje}}{\text{celková aktiva}}$

Ukazatel překapitalizace = $\frac{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé cizí zdroje}}{\text{dlouhodobý majetek}}$

Finanční páka = $\frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}$

Ukazatele rentability

ROA = $\frac{\text{EBIT}}{\text{celková aktiva}}$

ROS = $\frac{\text{EBIT}}{\text{tržby}}$

ROE = $\frac{\text{čistý zisk (EAT)}}{\text{vlastní kapitál}}$

Ukazatele aktivity (obratu)

Obrat celkových aktiv = $\frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}$

Doba obratu aktiv = $\frac{\text{aktiva}}{\text{tržby}/360}$

Obrat zásob = $\frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}$

Doba obratu zásob = $\frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}/360}$

Doba obratu pohledávek = $\frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}/360}$

Doba obratu závazků = $\frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby}/360}$

Úplatné zdroje = vlastní kapitál + bankovní úvěry + dluhopisy

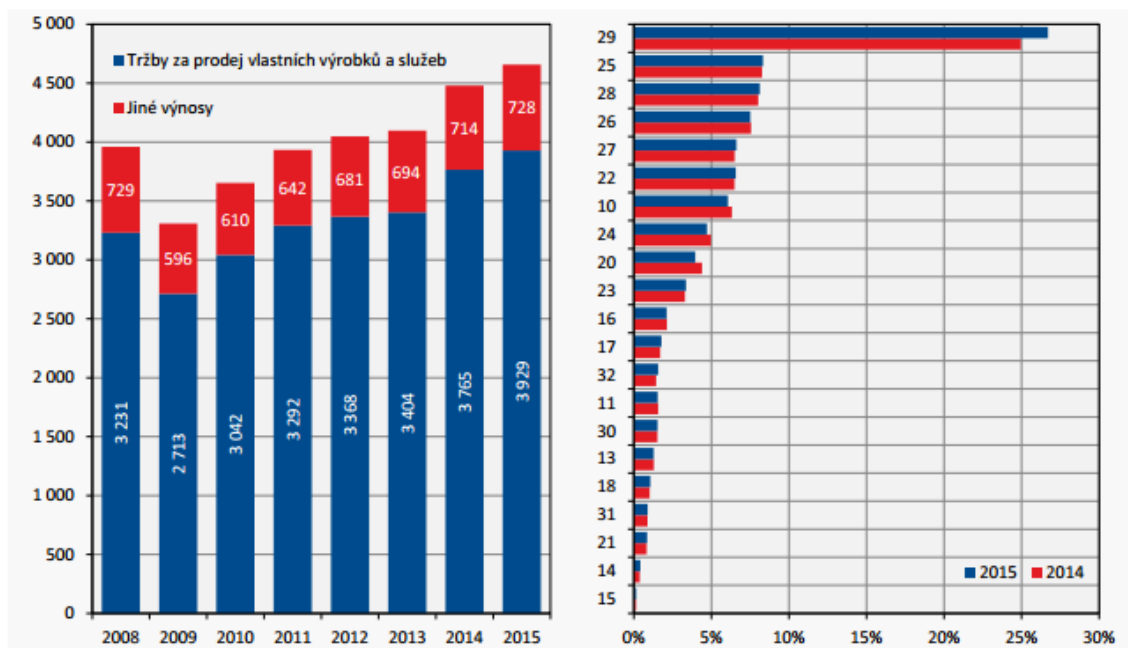
Tržby = tržby za prodej zboží + výkony

B Trh zpracovatelského průmyslu v ČR

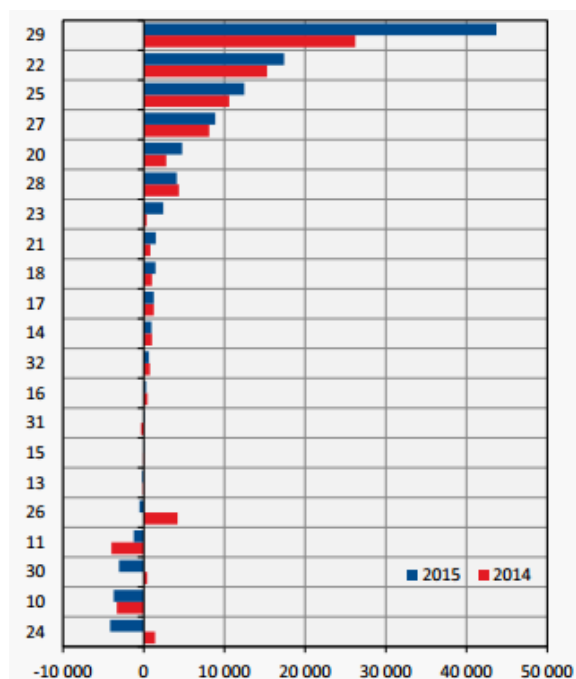
Tab. 29 Klasifikace zpracovatelského průmyslu dle CZ-NACE

Sekce C	Zpracovatelský průmysl		
Oddíl			
10	Výroba potravinářských výrobků	22	Výroba pryžových a plastových výrobků
11	Výroba nápojů	23	Výroba ostatních nekovových minerálních výrobků
12	Výroba tabákových výrobků	24	Výroba základních kovů, hutní zpracování kovů; slévárenství
13	Výroba textilií	25	Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení
14	Výroba oděvů	26	Výroba počítačů, elektronických a optických přístrojů a zařízení
15	Výroba ústních a souvisejících výrobků	27	Výroba elektrických zařízení
16	Zpracování dřeva, výroba dřevěných, korkových, proutěných a slaměných výrobků, kromě nábytku	28	Výroba strojů a zařízení j. n.
17	Výroba papíru a výrobků z papíru	29	Výroba motorových vozidel (kromě motocyklů), přívěsů a návěsů
18	Tisk a rozmnožování nahraných nosičů	30	Výroba ostatních dopravních prostředků a zařízení
19	Výroba koksu a rafinovaných ropných produktů	31	Výroba nábytku
20	Výroba chemických látek a chemických přípravků	32	Ostatní zpracovatelský průmysl
21	Výroba základních farmaceutických výrobků a farmaceutických přípravků	33	Opravy a instalace strojů a zařízení

Zdroj: ČSÚ, 2008



Obr. 31 Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v mld. Kč a podíl oddílů klasifikace CZ-NACE
Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2016



Obr. 32 Ekonomický zisk dle klasifikace CZ-NACE v mil. Kč
Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2016

Tab. 30 Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb zpracovatelského průmyslu a oddílu výroby strojů a zařízení j. n.

		2008	2009	2010	2011
ZP	Tržby za prodej vlast. výrobků	2 907 079 713	2 419 706 921	2 702 220 335	2 957 638 823
	Tržby za prodej služeb	323 487 369	293 248 083	340 089 258	334 034 264
Odd. 28	Tržby za prodej vlast. výrobků	250 763 201	192 157 683	201 163 060	228 177 144
	Tržby za prodej služeb	32 644 967	30 448 672	35 366 846	30 573 846
Podíl %		8,8	8,2	7,8	7,9
		2012	2013	2014	2015
ZP	Tržby za prodej vlast. výrobků	3 003 858 467	3 054 656 854	3 422 909 212	3 577 905 094
	Tržby za prodej služeb	364 039 637	349 008 275	341 916 766	351 304 337
Odd. 28	Tržby za prodej vlast. výrobků	240 124 268	249 693 744	265 926 464	288 683 744
	Tržby za prodej služeb	34 690 759	34 880 948	36 042 646	30 178 840
Podíl %		8,2	8,4	8,0	8,1

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2017

C Průměrné hodnoty základního souboru podniků

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
AKTIVA CELKEM	231873	197971	186920	197859	210207	221063	235356	246397
Dlouhodobý majetek	72874	76521	77095	75096	74434	84370	87608	94701
Dlouhodobý nehm. maj.	754	594	530	656	730	590	729	931
Dlouhodobý hmotný maj.	70452	68331	68607	66388	65747	75523	78753	85274
Dlouhodobý finanční maj.	1272	1416	1367	1449	795	1071	933	1260
Oběžná aktiva	160681	122385	111469	123825	137951	138883	150601	152528
Zásoby	73643	66271	57134	63121	69165	69155	76506	72116
Pohledávky	33884	23035	23222	30718	38197	33203	35332	33921
Krátkodobý finanční maj.	39099	29327	31892	22515	29476	30048	37506	31809
PASIVA CELKEM	231873	197971	186920	197214	210207	221063	237394	246396
Vlastní kapitál	91323	87269	90183	88331	88160	101853	98654	106664
Základní kapitál	25888	31315	31565	31565	31634	30925	18667	19785
Cizí zdroje	114252	85521	80002	91433	103309	104695	120247	111576
Dlouh. bankovní úvěry	4010	9197	9510	9038	9051	5820	14824	16547
Dlouhodobé závazky	11070	2223	3508	5134	4954	5046	5173	5754
Krátkod. bankovní úvěry	30521	21470	22421	26287	25349	28026	22492	18509
Krát. záv. z obch. Vztahů	32870	19766	22755	26628	29758	31482	27786	34590
Ostatní krátkodobé záv.	35781	32865	21808	24345	34199	34321	49972	36175
Provozní VH (EBIT)	16001	3245	5870	4878	6854	13211	13809	12797
Zisk před zdaněním (EBT)	10220	795	4855	2607	4632	5322	11151	10675
Čistý zisk (EAT)	8154	242	3365	1410	3088	4074	8699	9090
Celkové tržby	271025	179653	170290	201722	211104	225340	234127	266045
N na vlast. výr. a zboží	186938	112328	108808	137767	141107	145568	152055	171037
Osobní náklady	60555	50846	50243	54162	58275	57844	60216	63995
Odpisy	8552	8661	9415	11406	11245	11650	12966	10001
Nákladové úroky	2789	2030	1486	1554	1398	1093	1121	1052
ROA	5,61%	1,43%	3,39%	2,10%	2,87%	2,90%	5,21%	4,76%
ROE	8,93%	-0,28%	3,73%	1,60%	3,50%	4,00%	8,82%	8,52%
ROS	4,80%	1,57%	3,72%	2,06%	2,86%	2,85%	5,24%	4,41%
Běžná likvidita	1,48	1,60	1,68	1,51	1,53	1,41	1,49	1,54
Pohotová likvidita	0,74	0,71	0,82	0,69	0,76	0,67	0,73	0,74
Okamžitá likvidita	0,39	0,40	0,48	0,29	0,33	0,32	0,37	0,36
Čistý pracovní kapitál	61509	48284	44484	46565	48646	45054	50351	63253
Celková zadluženost	60,62%	55,92%	51,75%	55,36%	58,06%	53,93%	58,08%	56,71%
Úplatné zdroje/Aktiva	59,05%	60,70%	67,21%	65,09%	60,66%	63,67%	59,97%	59,85%

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Míra zadluženosti	1,87	1,71	1,55	1,59	1,86	1,97	1,84	1,95
Úrokové krytí	5,74	1,60	3,95	3,14	4,90	12,09	12,32	12,16
Finanční páka	2,54	2,27	2,07	2,24	2,38	2,17	2,39	2,31
Obrat aktiv	1,17	0,91	0,91	1,02	1,00	1,02	0,97	1,08
Doba obratu aktiv	307,69	395,60	395,60	352,94	360,00	352,94	371,13	333,33
Obrat zásob	3,68	2,71	2,98	3,20	3,05	3,26	3,06	3,69
Doba obratu zásob	97,82	132,80	120,78	112,65	117,95	110,48	117,64	97,58
Doba obratu závazků	91,19	105,47	94,21	90,97	109,07	105,13	119,56	95,76
Doba obratu pohledávek	45,01	46,16	49,09	54,82	65,14	53,05	54,33	45,90
Spread	-10,47%	-26,08%	-12,81%	-15,76%	-13,02%	-13,43%	-7,14%	-4,78%
Náklady na vlastní kapitál	19,40%	25,81%	16,54%	17,35%	16,52%	17,43%	15,69%	13,30%
EVA	-9562	-22760	-11553	-13921	-11478	-13679	-7044	-5099

D Dílčí výsledky ukazatelů

ROK 2008	ROA	ROE	ROS	Běžná likvidita	Pohotová likvidita	Okamžitá likvidita	Celková zadluž.	Míra zadluž.	ÚZ/A	Obrat aktiv	DO aktiv	DO zásob	DO závazků	DO pohled.
TOSHULIN	18,26%	33,01%	21,30%	1,49	0,89	0,84	0,54	1,18	0,46	0,95	378,93	121,44	203,24	10,80
TOS KUŘIM	7,51%	11,35%	9,29%	1,07	0,56	0,27	0,67	2,00	0,72	0,85	421,49	144,26	116,53	79,27
BOMAR	3,54%	3,91%	3,01%	1,91	1,10	0,39	0,42	0,74	0,88	1,19	303,05	66,78	35,41	57,92
TS PLZEŇ	7,30%	11,20%	5,70%	1,06	0,66	0,52	0,66	1,98	0,52	1,27	282,91	74,15	136,11	24,73
TRIMILL	10,23%	8,20%	8,93%	1,28	0,66	0,28	0,72	2,55	0,56	1,25	288,19	108,44	127,11	67,77
HOUFEK	-2,27%	-10,56%	-1,10%	0,92	0,50	0,18	0,66	1,91	0,64	2,12	170,01	46,94	61,97	36,06
PEGAS – GON.	2,84%	2,84%	3,64%	1,35	0,62	0,34	0,73	2,76	0,84	0,84	429,43	124,12	69,96	47,72
TOS SVITAVY	-8,68%	-25,18%	-14,33%	1,10	0,34	0,04	0,54	1,16	0,77	0,71	510,03	207,38	118,84	79,81
ČZ STROJÍRNA	26,74%	52,48%	10,25%	2,40	1,46	0,07	0,42	0,71	0,58	2,35	153,50	60,15	63,88	88,68
SONEX MECH.	47,72%	55,88%	18,00%	1,67	0,49	0,49	0,39	0,63	0,82	2,63	137,08	34,30	24,75	0,00
SEMET	5,54%	4,24%	5,61%	4,71	2,92	1,84	0,10	0,11	0,94	0,98	365,53	37,01	20,63	22,19
HENNIG CZ	4,61%	6,31%	3,09%	1,21	1,16	0,23	0,83	4,90	0,89	1,52	236,55	3,10	24,94	58,19
STROJÍRNA TYC	5,80%	34,88%	4,74%	1,07	0,44	0,26	0,93	13,04	0,37	1,29	279,09	127,86	176,69	37,16
DIEFFENBACH.	8,77%	9,89%	7,21%	3,97	2,80	2,12	0,39	0,64	0,86	1,34	267,72	44,27	37,77	25,79
PILOUS	3,22%	1,14%	2,63%	1,43	0,69	0,04	0,60	1,47	0,86	1,25	288,08	116,78	35,38	103,49
TOOL WERKZ.	-4,45%	-33,36%	-2,87%	1,21	0,64	0,21	0,83	4,76	0,17	1,31	274,80	130,55	227,07	97,01
CEDIMA MEZ.	10,06%	14,37%	4,40%	5,22	3,14	2,56	0,17	0,21	0,81	2,28	157,82	55,10	26,55	15,40
TM ELITEX	3,10%	-0,44%	1,27%	1,68	0,67	0,36	0,57	1,30	0,85	2,47	145,75	47,71	21,67	14,78
MODIKOV	18,69%	29,21%	14,68%	0,95	0,54	0,13	0,57	1,33	0,52	1,32	273,02	61,59	131,97	60,79
ROJEK	4,68%	3,10%	2,63%	1,44	0,68	0,25	0,54	1,18	0,46	0,95	378,93	121,44	203,24	10,80

ROK 2009	ROA	ROE	ROS	Běžná likvidita	Pohotová likvidita	Okamžitá likvidita	Celková zadluž.	Míra zadluž.	ÚZ/A	Obrat aktiv	DO aktiv	DO zásob	DO závazků	DO pohled.
TOSHULIN	22,93%	22,67%	23,40%	1,44	0,77	0,61	0,44	0,79	0,56	0,97	371,82	109,19	162,50	25,53
TOS KUŘIM	2,33%	0,30%	4,80%	1,08	0,35	0,25	0,64	1,78	0,81	0,60	604,56	283,77	115,86	39,54
BOMAR	-2,99%	-4,04%	-5,82%	2,21	1,07	0,36	0,35	0,54	0,91	0,50	717,12	171,88	67,96	107,18
TS PLZEŇ	7,29%	15,49%	6,14%	1,05	0,40	0,33	0,62	1,61	0,47	1,36	264,17	105,62	140,41	11,41
TRIMILL	1,31%	5,30%	1,11%	1,47	0,71	0,55	0,61	1,54	0,59	1,29	279,89	104,75	114,81	21,57
HOUFEK	16,89%	15,82%	8,49%	1,20	0,44	-0,22	0,36	0,55	0,70	1,91	188,07	51,08	55,87	44,15
PEGAS – GON.	-1,33%	-11,26%	-2,02%	1,49	0,48	0,17	0,68	2,14	0,91	0,62	581,81	168,95	51,69	51,49
TOS SVITAVY	-13,70%	-39,81%	-40,30%	0,91	0,17	0,04	0,61	1,57	0,73	0,34	1072,92	487,29	285,00	80,61
ČZ STROJÍRNA	-51,39%	-272,99%	-23,93%	1,24	0,22	0,05	0,81	4,20	0,19	2,05	175,88	144,96	142,08	23,77
SONEX MECH.	12,30%	9,92%	7,64%	3,21	1,48	1,48	0,26	0,35	0,93	1,59	226,87	40,06	15,08	0,00
SEMET	0,77%	0,61%	1,41%	4,30	3,19	1,27	0,11	0,13	0,92	0,54	668,08	59,09	53,21	101,87
HENNIG CZ	-11,26%	-128,15%	-10,02%	0,56	0,53	0,21	0,87	6,74	0,88	1,12	322,15	3,33	38,65	36,59
STROJ. TYC	1,73%	10,29%	1,35%	1,09	0,40	0,21	0,90	9,25	0,39	1,32	272,29	143,40	167,19	38,23
DIEFFENBACH.	9,48%	9,68%	8,23%	5,54	4,57	2,76	0,21	0,27	0,90	1,15	313,04	29,80	30,65	55,43
PILOUS	-3,92%	-14,50%	-6,92%	1,42	0,76	0,05	0,59	1,44	0,90	0,54	666,13	241,93	46,56	257,24
TOOL WERKZ.	16,01%	36,23%	6,33%	1,60	0,65	0,50	0,62	1,61	0,38	2,45	146,83	86,67	90,63	13,37
CEDIMA MEZ.	8,68%	0,39%	4,59%	11,15	6,70	4,95	0,09	0,10	0,91	1,85	194,42	73,51	16,54	28,91
TM ELITEX	-13,03%	-40,71%	-8,67%	1,50	0,69	0,26	0,62	1,61	0,81	1,41	255,70	64,88	49,60	33,93
MODIKOV	14,26%	18,00%	13,61%	1,19	0,71	0,08	0,47	0,88	0,57	1,00	361,23	73,61	155,02	99,39
ROJEK	0,93%	-6,09%	0,73%	1,52	0,62	0,25	0,75	3,05	0,64	1,27	283,17	124,85	103,06	50,18

ROK 2010	ROA	ROE	ROS	Běžná likvidita	Pohotová likvidita	Okamžitá likvidita	Celková zadluž.	Míra zadluž.	ÚZ/A	Obrat aktiv	DO aktiv	DO zásob	DO závazků	DO pohled.
TOSHULIN	17,72%	22,50%	19,80%	1,52	0,84	0,62	0,42	0,73	0,63	0,83	435,98	114,25	160,91	35,77
TOS KUŘIM	2,00%	0,42%	3,54%	1,08	0,50	0,30	0,63	1,74	0,83	0,50	714,64	250,23	120,58	86,53
BOMAR	0,08%	2,18%	0,12%	2,09	1,18	0,41	0,36	0,55	0,87	0,69	523,34	113,86	66,99	97,69
TS PLZEŇ	5,11%	10,24%	3,31%	1,43	0,82	0,64	0,37	0,58	0,69	1,30	277,16	57,57	86,19	16,85
TRIMILL	5,35%	11,87%	5,02%	1,73	0,54	0,39	0,46	0,87	0,76	1,10	325,95	156,87	79,12	19,68
HOUFEK	-0,37%	-7,99%	-0,43%	0,68	0,51	0,35	0,76	3,23	0,80	0,86	420,52	55,53	85,96	49,55
PEGAS - GON.	0,45%	-5,90%	0,44%	1,28	0,33	0,05	0,69	2,23	0,84	1,01	357,09	114,33	58,72	33,82
TOS SVITAVY	-11,55%	-42,21%	-27,98%	0,78	0,11	0,01	0,68	2,15	0,53	0,34	1072,67	490,32	500,68	69,33
ČZ STROJÍRNA	-26,41%	259,30%	-14,50%	0,90	0,30	0,16	1,11	-10,43	-0,11	1,84	196,05	132,02	216,84	28,61
SONEX MECH.	36,52%	37,94%	21,32%	2,61	0,99	0,99	0,27	0,37	0,86	1,75	205,43	56,07	28,55	0,00
SEMET	3,55%	2,87%	4,73%	4,98	3,39	2,28	0,11	0,12	0,93	0,76	473,31	51,59	32,55	36,26
HENNIG CZ	-8,27%	-74,50%	-7,78%	0,56	0,54	0,18	0,87	6,58	0,77	1,06	338,40	3,48	77,32	54,97
STROJ. TYC	4,05%	12,90%	2,48%	1,09	0,66	0,41	0,87	6,91	0,37	1,36	264,43	82,23	167,35	48,84
DIEFFENBACH.	16,53%	15,38%	22,51%	4,71	2,84	1,51	0,13	0,14	0,87	0,84	429,31	101,09	54,18	72,34
PILOUS	-6,09%	-17,60%	-7,82%	1,34	0,75	0,03	0,61	1,57	0,88	0,77	468,25	156,88	43,25	192,84
TOOL WERKZ.	21,99%	34,65%	12,74%	1,74	0,92	0,71	0,54	1,20	0,46	1,71	210,62	94,24	114,73	24,35
CEDIMA MEZ.	14,21%	11,18%	6,41%	4,53	2,53	1,99	0,23	0,31	0,77	2,37	151,61	68,24	34,12	18,41
TM ELITEX	9,24%	17,02%	4,02%	1,65	0,71	0,25	0,57	1,31	0,78	2,37	151,92	45,92	33,12	22,60
MODIKOV	7,73%	6,69%	6,25%	2,56	1,54	0,66	0,50	1,01	0,87	1,28	281,45	66,05	37,33	57,00
ROJEK	1,63%	-0,55%	1,48%	1,52	0,55	0,24	0,76	3,18	0,63	1,10	327,31	164,50	122,10	50,74

ROK 2011	ROA	ROE	ROS	Běžná likvidita	Pohotová likvidita	Okamžitá likvidita	Celková zadluž.	Míra zadluž.	ÚZ/A	Obrat aktiv	DO aktiv	DO zásob	DO závazků	DO pohled.
TOSHULIN	24,36%	27,11%	23,90%	1,98	1,07	0,84	0,33	0,49	0,68	1,06	340,19	98,31	108,38	25,72
TOS KUŘIM	1,63%	-3,29%	3,22%	1,06	0,46	0,13	0,69	2,20	0,78	0,56	638,71	217,40	140,01	121,67
BOMAR	0,08%	2,18%	0,12%	2,09	1,18	0,41	0,34	0,55	0,84	0,93	386,32	81,03	47,68	69,52
TS PLZEŇ	-8,14%	-6,08%	-9,73%	1,06	0,45	0,15	0,56	1,28	0,63	1,00	359,77	117,87	132,04	58,54
TRIMILL	5,95%	9,49%	5,88%	1,54	0,69	0,19	0,57	1,34	0,68	1,07	336,50	148,03	106,59	87,04
HOUFEK	2,69%	0,34%	2,17%	0,66	0,44	0,17	0,72	2,53	0,72	1,24	290,10	45,27	81,86	57,22
PEGAS – GON.	14,44%	26,59%	11,19%	1,35	0,40	0,15	0,61	1,59	0,82	1,29	278,17	92,68	49,58	24,92
TOS SVITAVY	-11,92%	-13,37%	-20,01%	0,83	0,10	0,01	0,68	2,12	0,62	0,52	693,80	309,18	260,26	35,48
ČZ STROJÍRNA	-19,05%	65,91%	-10,10%	0,77	0,35	0,11	1,29	-4,44	-0,29	1,81	198,55	108,92	256,26	62,71
SONEX MECH.	37,99%	41,83%	20,75%	2,20	1,09	1,09	0,29	0,40	0,81	1,81	199,40	42,37	38,11	0,00
SEMET	6,05%	5,58%	6,49%	4,95	3,81	2,44	0,12	0,14	0,92	0,92	390,84	36,63	32,08	43,82
HENNIG CZ	10,06%	18,64%	6,19%	0,51	0,48	0,19	0,86	6,20	0,76	1,63	221,14	3,39	52,18	29,66
STROJ. TYC	7,18%	20,04%	4,87%	1,03	0,70	0,54	0,87	6,81	0,38	1,47	245,49	66,02	151,15	31,44
DIEFFENBACH.	10,05%	9,76%	7,87%	3,84	3,06	1,54	0,13	0,16	0,87	1,10	326,02	34,04	43,81	66,66
PILOUS	-0,97%	-11,57%	-1,22%	1,27	0,75	0,05	0,66	1,94	0,81	0,79	453,37	143,38	72,21	193,58
TOOL WERKZ.	-2,54%	-12,46%	-1,61%	1,66	0,41	0,34	0,60	1,49	0,41	1,86	193,18	142,83	114,68	7,78
CEDIMA MEZ.	13,48%	15,28%	5,21%	4,20	2,60	1,50	0,25	0,33	0,76	2,59	139,15	53,55	33,43	36,73
TM ELITEX	3,80%	5,44%	1,64%	1,64	0,60	0,17	0,55	1,20	0,78	2,38	151,34	53,33	34,04	21,72
MODIKOV	-13,15%	-30,54%	-7,90%	2,41	1,51	0,66	0,55	1,23	0,86	1,67	216,05	42,48	29,73	40,73
ROJEK	2,26%	-7,05%	1,92%	1,46	0,47	0,15	0,78	3,48	0,70	1,21	296,59	154,49	89,32	49,47

ROK 2012	ROA	ROE	ROS	Běžná likvidita	Pohotová likvidita	Okamžitá likvidita	Celková zadluž.	Míra zadluž.	ÚZ/A	Obrat aktiv	DO aktiv	DO zásob	DO závazků	DO pohled.
TOSHULIN	21,76%	22,80%	22,40%	2,68	1,03	0,53	0,25	0,33	0,77	1,04	345,15	131,30	79,45	39,14
TOS KUŘIM	-4,71%	-26,50%	-13,79%	0,85	0,32	0,09	0,75	3,02	0,71	0,46	784,53	279,84	230,10	118,67
BOMAR	7,06%	7,86%	6,64%	2,08	0,82	0,54	0,29	0,41	0,88	1,09	331,28	106,58	40,37	23,80
TS PLZEŇ	2,45%	0,69%	2,06%	1,02	0,78	0,26	0,68	2,12	0,45	1,10	328,23	52,50	180,70	112,89
TRIMILL	6,53%	13,17%	6,06%	1,43	0,65	0,40	0,59	1,46	0,65	0,53	684,00	300,43	239,34	94,07
HOUFEK	5,33%	10,22%	4,34%	1,68	1,29	0,67	0,73	2,64	0,77	1,22	293,98	37,00	67,38	58,45
PEGAS - GON.	19,03%	29,56%	15,10%	1,27	0,33	0,10	0,53	1,14	0,82	1,30	276,20	93,81	48,99	22,46
TOS SVITAVY	-18,37%	-114,11%	-27,22%	0,71	0,08	0,01	0,82	4,61	0,50	0,65	556,60	266,71	280,36	26,88
ČZ STROJÍRNA	-9,34%	21,31%	-3,30%	0,68	0,22	0,02	1,46	-3,15	-0,46	2,79	128,86	88,20	188,77	36,07
SONEX MECH.	35,27%	37,04%	21,31%	2,64	1,35	1,24	0,26	0,35	0,85	1,67	215,38	49,60	32,90	3,88
SEMET	8,20%	6,95%	9,71%	6,85	5,66	4,22	0,11	0,12	0,93	0,84	430,40	35,35	29,60	42,58
HENNIG CZ	5,61%	8,10%	2,99%	0,34	0,32	0,16	0,79	3,77	0,83	1,87	192,56	2,33	32,86	13,18
STROJ. TYC	5,36%	24,73%	4,88%	0,99	0,70	0,28	0,89	7,74	0,38	1,17	308,40	74,22	191,50	108,55
DIEFFENBACH.	8,48%	7,66%	8,71%	3,82	1,59	0,93	0,15	0,18	0,85	1,22	294,38	100,07	45,04	29,74
PILOUS	2,67%	4,02%	2,67%	1,34	0,72	0,03	0,64	1,80	0,77	1,02	354,46	131,06	65,28	142,56
TOOL WERKZ.	3,77%	6,57%	2,80%	1,51	0,66	0,43	0,66	1,95	0,34	1,31	274,49	152,72	180,59	41,78
CEDIMA MEZ.	11,61%	10,38%	5,60%	6,11	3,96	1,43	0,16	0,19	0,84	2,03	177,48	60,71	28,24	71,60
TM ELITEX	10,31%	17,17%	4,43%	1,84	0,83	0,21	0,48	0,92	0,79	2,34	153,72	49,49	32,45	30,76
MODIKOV	15,55%	23,33%	11,98%	3,08	2,10	1,28	0,47	0,90	0,81	1,26	286,84	52,90	54,00	44,33
ROJEK	-14,11%	-144,15%	-11,97%	1,38	0,42	0,07	0,88	7,52	0,71	1,15	312,08	162,30	91,96	59,68

ROK 2013	ROA	ROE	ROS	Běžná likvidita	Pohotová likvidita	Okamžitá likvidita	Celková zadluž.	Míra zadluž.	ÚZ/A	Obrat aktiv	DO aktiv	DO zásob	DO závazků	DO pohled.
TOSHULIN	11,69%	13,03%	12,93%	2,25	1,05	0,79	0,27	0,37	0,75	0,91	395,94	119,34	98,99	25,72
TOS KUŘIM	0,58%	-15,19%	0,96%	0,95	0,33	0,06	0,73	2,75	0,61	0,65	556,23	226,53	214,78	95,78
BOMAR	4,86%	4,19%	4,88%	1,98	0,87	0,41	0,29	0,40	0,85	0,98	366,31	107,47	56,16	43,58
TS PLZEŇ	11,67%	-9,84%	6,79%	0,90	0,83	0,27	0,56	1,26	0,69	1,59	226,82	8,54	70,50	67,01
TRIMILL	10,59%	18,33%	13,99%	1,53	0,62	0,41	0,65	1,83	0,61	0,78	459,33	250,27	177,09	56,67
HOUFEK	4,86%	4,19%	4,88%	1,98	0,87	0,41	0,29	0,40	0,85	0,59	612,82	179,79	93,95	72,90
PEGAS – GON.	14,52%	25,31%	14,82%	1,20	0,39	0,14	0,55	1,24	0,85	0,99	364,64	91,58	53,10	29,07
TOS SVITAVY	-4,68%	-77,59%	-6,92%	0,60	0,03	0,01	0,89	8,48	0,41	0,69	518,80	262,81	306,77	8,52
ČZ STROJÍRNA	1,01%	0,03%	0,41%	0,68	0,30	0,03	1,46	-3,16	-0,46	2,36	152,30	84,43	222,76	61,79
SONEX MECH.	22,37%	21,02%	14,79%	6,83	4,16	4,16	0,11	0,12	0,94	1,51	239,17	47,91	13,36	0,00
SEMET	13,89%	13,10%	16,14%	6,35	5,39	4,50	0,12	0,13	0,91	0,86	418,08	34,52	35,71	31,64
HENNIG CZ	4,95%	-27,12%	2,81%	0,37	0,34	0,19	0,85	5,62	0,73	1,78	202,58	3,30	55,61	12,94
STROJ. TYC	4,88%	21,27%	4,17%	0,99	0,61	0,33	0,87	6,99	0,39	1,24	290,64	86,00	178,38	63,19
DIEFFENBACH.	5,06%	6,02%	5,88%	2,94	1,76	0,95	0,23	0,29	0,77	0,79	454,48	121,60	102,50	83,08
PILOUS	4,19%	2,27%	4,76%	1,34	0,79	0,02	0,64	1,77	0,82	0,87	414,53	139,86	62,32	191,93
TOOL WERKZ.	12,06%	25,45%	8,66%	1,57	0,75	0,65	0,63	1,70	0,37	1,45	247,79	127,06	155,63	15,47
CEDIMA MEZ.	10,29%	13,50%	5,29%	4,33	2,29	0,91	0,23	0,29	0,77	2,01	178,71	82,49	40,54	55,96
TM ELITEX	2,36%	2,92%	1,05%	1,73	0,72	0,16	0,48	0,91	0,77	2,28	157,62	55,71	36,72	31,21
MODIKOV	6,15%	12,89%	5,12%	3,11	2,33	1,30	0,47	0,90	0,86	1,17	308,44	47,53	43,41	63,23
ROJEK	-11,95%	-211,77%	-14,08%	1,14	0,33	0,04	0,92	10,85	0,60	0,78	459,52	256,43	184,01	93,78

ROK 2014	ROA	ROE	ROS	Běžná likvidita	Pohotová likvidita	Okamžitá likvidita	Celková zadluž.	Míra zadluž.	ÚZ/A	Obrat aktiv	DO aktiv	DO zásob	DO závazků	DO pohled.
TOSHULIN	14,58%	15,47%	17,63%	2,10	0,93	0,48	0,29	0,42	0,72	0,93	388,45	128,41	109,05	48,75
TOS KUŘIM	-1,85%	-16,72%	-3,01%	1,06	0,38	0,14	0,75	2,97	0,65	0,61	588,72	246,63	208,92	85,90
BOMAR	7,44%	8,22%	8,26%	2,13	0,91	0,53	0,35	0,53	0,88	0,91	394,19	104,91	46,92	33,28
TS PLZEŇ	-6,10%	-22,65%	-7,43%	0,71	0,56	0,21	0,52	1,10	0,64	0,83	431,29	30,03	157,16	74,78
TRIMILL	14,77%	32,26%	13,69%	1,73	0,71	0,52	0,57	1,35	0,58	1,13	319,63	177,09	135,10	33,01
HOUFEK	6,40%	17,11%	6,17%	1,47	1,15	0,69	0,75	2,95	0,67	1,04	346,55	43,89	114,18	63,42
PEGAS - GON.	10,22%	17,63%	11,17%	1,87	0,68	0,16	0,56	1,26	0,90	0,89	404,10	108,90	40,11	47,86
TOS SVITAVY	2,71%	4,64%	3,26%	0,66	0,10	0,02	0,88	7,54	0,39	0,81	443,59	216,84	271,38	34,15
ČZ STROJÍRNA	1,90%	-4,33%	1,02%	0,76	0,45	0,25	1,32	-4,12	-0,32	1,85	194,74	77,88	257,06	52,03
SONEX MECH.	18,75%	18,25%	14,38%	11,20	7,24	7,24	0,19	0,24	0,95	1,31	274,83	51,71	13,05	0,00
SEMET	13,75%	14,97%	19,81%	2,40	2,05	1,81	0,26	0,35	0,85	0,69	520,22	30,39	75,88	21,26
HENNIG CZ	-0,24%	-18,38%	-0,16%	0,47	0,42	0,20	0,83	4,88	0,74	1,55	232,08	5,79	61,06	23,82
STROJ. TYC	4,62%	18,25%	5,07%	0,97	0,49	0,32	0,88	7,41	0,36	1,08	333,08	133,19	213,13	46,14
DIEFFENBACH.	7,95%	8,43%	7,35%	2,83	1,70	0,33	0,24	0,32	0,76	1,11	325,27	89,68	79,57	109,20
PILOUS	6,70%	-10,27%	5,66%	1,18	0,67	0,02	0,76	3,18	0,74	1,19	302,99	112,67	70,40	140,99
TOOL WERKZ.	16,86%	27,48%	12,79%	1,80	0,70	0,63	0,53	1,15	0,47	1,44	250,86	147,39	133,38	9,40
CEDIMA MEZ.	13,62%	10,53%	6,05%	6,61	4,54	1,40	0,15	0,17	0,85	2,19	164,75	50,29	24,27	76,24
TM ELITEX	2,16%	2,67%	1,15%	1,19	0,42	0,10	0,60	1,50	0,70	1,91	188,29	58,13	56,03	23,81
MODIKOV	18,30%	25,64%	16,15%	3,13	2,56	1,94	0,45	0,81	0,78	1,14	314,53	40,10	70,10	43,46
ROJEK	-1,15%	-12,81%	-1,35%	1,11	0,29	0,03	0,95	2,56	0,80	0,84	429,51	258,03	221,00	81,37

ROK 2015	ROA	ROE	ROS	Běžná likvidita	Pohotová likvidita	Okamžitá likvidita	Celková zadluž.	Míra zadluž.	ÚZ/A	Obrat aktiv	DO aktiv	DO zásob	DO závazků	DO pohled.
TOSHULIN	13,90%	16,50%	16,28%	2,55	1,29	1,11	0,25	0,34	0,76	0,82	437,29	131,12	104,08	19,16
TOS KUŘIM	0,83%	-1,13%	1,38%	1,51	0,37	0,12	0,73	2,64	0,81	0,71	503,96	264,42	96,15	58,16
BOMAR	6,66%	6,88%	7,10%	2,29	0,98	0,50	0,30	0,42	0,89	0,94	384,65	100,38	43,23	36,22
TS PLZEŇ	5,31%	12,77%	5,29%	1,01	0,89	0,15	0,61	1,55	0,51	1,02	351,38	23,79	173,47	158,75
TRIMILL	10,76%	22,06%	10,15%	1,75	0,74	0,64	0,53	1,14	0,50	1,08	332,07	169,72	165,04	16,12
HOUFEK	0,42%	-1,27%	0,32%	0,98	0,58	0,22	0,73	2,68	0,64	1,33	271,13	45,91	98,91	42,61
PEGAS – GON.	4,69%	6,35%	4,93%	1,60	0,54	0,31	0,54	1,17	0,90	0,99	364,69	95,52	37,69	21,22
TOS SVITAVY	1,79%	5,47%	2,17%	0,67	0,10	0,01	0,81	4,34	0,43	0,84	426,75	196,36	245,01	30,77
ČZ STROJÍRNA	9,34%	-24,31%	3,17%	0,76	0,42	0,05	1,36	-3,78	-0,31	2,85	126,49	56,78	166,17	62,08
SONEX MECH.	11,44%	11,00%	8,17%	9,12	5,16	4,73	0,26	0,34	0,95	1,39	258,07	53,22	13,41	5,70
SEMET	13,95%	13,46%	18,32%	3,44	2,59	2,05	0,19	0,24	0,96	0,76	472,06	27,67	19,85	17,42
HENNIG CZ	-2,96%	-39,42%	-2,66%	0,43	0,40	0,21	0,89	8,26	0,78	1,11	324,92	3,25	72,35	21,41
STROJ. TYC	5,06%	17,25%	2,49%	0,98	0,56	0,30	0,82	4,60	0,46	1,83	196,47	58,00	105,89	35,94
DIEFFENBACH.	-1,84%	-2,66%	-1,54%	3,07	2,31	0,42	0,22	0,29	0,78	1,09	331,57	56,27	73,69	139,37
PILOUS	3,56%	4,00%	2,36%	1,16	0,62	0,03	0,74	2,86	0,79	1,51	238,48	94,56	49,52	100,71
TOOL WERKZ.	15,04%	25,74%	12,68%	1,73	0,84	0,66	0,57	1,31	0,43	1,27	284,19	142,36	161,22	29,67
CEDIMA MEZ.	10,16%	9,32%	5,85%	4,32	2,73	1,07	0,22	0,28	0,78	1,78	202,02	69,53	43,77	72,97
TM ELITEX	2,68%	3,68%	1,66%	1,75	0,60	0,20	0,67	2,05	0,85	1,66	217,19	58,61	33,49	20,16
MODIKOV	7,71%	6,36%	6,16%	3,52	2,40	1,03	0,34	0,51	0,86	1,26	285,95	43,91	39,09	53,49
ROJEK	5,34%	9,91%	6,42%	1,56	0,31	0,06	0,93	13,30	0,59	0,84	428,77	282,63	174,51	55,84