



Výsledek hospodaření jako ukazatel výkonnosti podniku

Diplomová práce

Studijní program: N6208 – Ekonomika a management
Studijní obor: 6208T085 – Podniková ekonomika - Podnikové finanční systémy
Autor práce: **Bc. Dana Kovalčíková**
Vedoucí práce: doc. Dr. Ing. Olga Hasprová



ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Dana Kovalčíková**
Osobní číslo: **E15000479**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Podniková ekonomika - Podnikové finanční systémy**
Název tématu: **Výsledek hospodaření jako ukazatel výkonnosti podniku**
Zadávací katedra: **Katedra financí a účetnictví**

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

1. Výkonnost podniku z teoretického hlediska: účetní a ekonomický zisk a jejich postavení v soustavě ukazatelů
2. Faktory ovlivňující hodnocení výkonnosti podniků dle vybraných metod
3. Zhodnocení výkonnosti podniků ve vybraném odvětví a územním celku
4. Zhodnocení vybraných metod a jejich vypovídací schopnosti



Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: **65 normostran**

Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

VOCHOZKA, Marek. Metody komplexního hodnocení podniku.

Praha: GRADA Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1.

WAGNER, Jaroslav. Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti. Praha: GRADA Publishing, 2009.

ISBN 978-80-247-2924-4.

MAREK, Petr. Studijní průvodce financemi podniku. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2009. ISBN 978-80-86929-49-1.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy. Praha: C. H. Beck, 2015. ISBN 978-80-7400-538-1.

LEE, Alice C., John C. LEE a Cheng F. LEE. Financial analysis, planning & forecasting: theory and application. 2nd ed. Singapore: World Scientific, 2009. ISBN 978-981-270-608-9.

Elektronická databáze ProQuest (knihovna.tul.cz).

Vedoucí diplomové práce:

doc. Dr. Ing. Olga Hasprová

Katedra financí a účetnictví

Konzultant diplomové práce:

Ing. Jiří Holenda

Střední zdravotnická škola a Obchodní akademie, Rum-
burk, odborný učitel

Datum zadání diplomové práce:

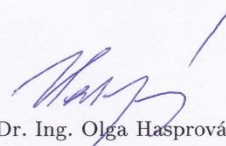
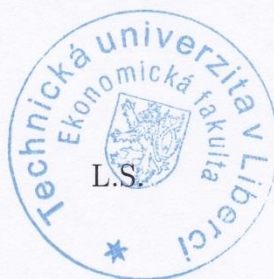
31. října 2016

Termín odevzdání diplomové práce:

31. května 2018



prof. Ing. Miroslav Žížka, Ph.D.
děkan



doc. Dr. Ing. Olga Hasprová
vedoucí katedry

V Liberci dne 31. října 2016

Prohlášení

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

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

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

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

Současně čestně prohlašuji, že tištěná verze práce se shoduje s elektronickou verzí, vloženou do IS STAG.

Datum:

Podpis:

Poděkování

Ráda bych poděkovala vedoucí diplomové práce doc. Dr. Ing. Olze Hasprové za věnovaný čas, ochotu, odborné rady a cenné připomínky, které mi poskytla během zpracování této práce. Dále velice děkuji konzultantovi Ing. Jiřímu Holendovi, který mi byl cenným rádčem a průvodcem.

Anotace

Předmětem diplomové práce „Výsledek hospodaření jako ukazatel výkonnosti podniku“ je charakteristika a zhodnocení vybraného odvětví na územním celku pomocí komparace vybraných podniků. Podniky jsou porovnány z hlediska účetního a ekonomického pojetí zisku. Teoretická část diplomové práce je zaměřena na tradiční pojetí výkonnosti podniku, hodnotově orientovaný management, způsoby výpočtu jejich ukazatelů a upozorňuje na výhody metod a na jejich úskalí. Z účetního hlediska je ke srovnání použita finanční analýza podniků s důrazem na ukazatele rentability. V případě ekonomického zisku je kladen důraz na ekonomickou přidanou hodnotu EVA, dle dvou metodik výpočtu, a poté jsou porovnány rozdíly mezi výslednými hodnotami. Data pro srovnání podniků jsou získána pomocí databáze Bisnode. Na základě provedených výpočtů je v závěru zhodnoceno hospodaření podniků ve vybraném odvětví a navržena možná doporučení pro podniky.

Klíčová slova

Ekonomická přidaná hodnota EVA, Finanční analýza, Hodnotově orientovaný management, Liberecký kraj, Rentabilita, Textilní průmysl, Výsledek hospodaření, Výkonnost podniku, Zisk.

Annotation

The main subject of diploma thesis „Economic outturn as an indicator of performance in a business“ is to describe and evaluate selected industry in region by comparison of selected businesses. Companies are compared from the point of view of accounting profit and economic profit. Theoretical part is focused on traditional approach to performance in a business, value based management, methods of calculation and highlighting the advantages and disadvantages of these methods. In the case of accounting profit is used financial analysis with emphasize on profitability indicators. In the case of economic profit is put stress on economic value added EVA, according to two different methods of calculation, and then are compared differences between results. Based on calculation is in the end of diploma thesis evaluate effectiveness of businesses in selected industry and suggest possible recommendation.

Key Words

Business Performance, Earnings, Economic Value Added EVA, Financial Analysis, Liberec region, Profitability, Profit, Textile industry, Value Based Management

Obsah

Seznam obrázků.....	10
Seznam tabulek.....	11
Seznam zkratk.....	12
Úvod.....	13
1 Měření výkonnosti podniku.....	15
2 Tradiční pojetí výkonnosti podniku	18
2.1 Účetní pojetí zisku	19
2.1.1 Obsah výsledku hospodaření.....	19
2.1.2 Kategorie výsledku hospodaření v českém účetnictví.....	21
2.1.3 Úrovně výsledku hospodaření pro potřeby měření výkonnosti.....	22
2.1.4 Vypovídací schopnost výkazů.....	24
2.1.5 Klady a zápory účetního pojetí zisku	25
2.2 Finanční analýza.....	26
2.2.1 Definice FA	26
2.2.2 Uživatelé FA.....	27
2.2.3 Zdroje dat pro finanční analýzu.....	27
2.2.4 Srovnatelnost výsledků FA.....	28
2.2.5 Metody finanční analýzy	28
2.3 Poměrové ukazatele.....	29
2.3.1 Ukazatele rentability.....	30
2.3.2 Ukazatele likvidity.....	31
2.3.3 Ukazatele zadluženosti	32
2.3.4 Ukazatele aktivity	32
2.4 Výhody a nevýhody finanční analýzy	34
3 Hodnotově orientovaný management.....	35
3.1 Ekonomické pojetí zisku.....	36
3.1.1 EVA – „Economic Value Added“	37
3.2 Výpočet ukazatele EVA (Maříkovi, Knápková).....	38
3.2.1 Transformace účetních dat na ekonomický model	40
3.2.2 Kapitál - propočet operativních aktiv (NOA).....	41
3.2.3 Výpočet NOPAT	43
3.2.4 Náklady kapitálu WACC.....	44

3.3	Výpočet EVA (Neumaierovi).....	46
3.3.1	Bezrizikové sazby metodika MPO	47
3.4	Relativní ukazatel EVA	50
3.5	Zhodnocení EVA jako ukazatele výkonnosti podniku.....	50
4	Charakteristika textilního odvětví v Libereckém kraji	52
4.1	Vývoj textilního a oděvního průmyslu v ČR.....	52
4.2	Ekonomická data Libereckého kraje 2016	54
4.3	Vývoj textilního a oděvního průmyslu v Libereckém kraji.....	56
4.4	Sběr dat pomocí databáze.....	57
4.5	Rozdělení podniků dle velikosti	59
4.5.1	Velké podniky	60
4.5.2	Malé a střední podniky	61
4.6	ROE	64
4.7	ROA.....	67
4.8	Celková zadluženost.....	70
4.9	Ekonomická přidaná hodnota EVA	72
4.9.1	EVA velkých podniků	73
4.9.2	EVA malých a středních podniků.....	76
4.9.3	Relativní ukazatel EVA textilního průmyslu.....	81
4.10	Celkové zhodnocení TOP Libereckého kraje	83
5	Závěr.....	86
	Seznam použité literatury	88
	Seznam příloh	92

Seznam obrázků

Obr. 1. Rozklad ukazatele EVA	39
Obr. 2. Vývoj počtu podniků TOP od 1997 do 2015	53
Obr. 3. Vývoj počtu zaměstnaných osob od 1997 do 2015	54
Obr. 4. Ekonomické subjekty v Libereckém kraji podle převažující činnosti CZ-NACE ..	55
Obr. 5. Srovnání VH velkých podniků (v tis. Kč).....	60
Obr. 6. Srovnání středních hodnot VH malých a středních podniků (v tis. Kč)	63
Obr. 7. Srovnání středních hodnot ukazatele ROE v jednotlivých letech	66
Obr. 8. Srovnání středních hodnot ukazatele ROA v jednotlivých letech.....	69
Obr. 9. Srovnání středních hodnot celkové zadluženosti v jednotlivých letech.....	72
Obr. 10. Vývoj ukazatele EVA velkých podniků v jednotlivých letech (dle Maříkových)	74
Obr. 11. Vývoj ukazatele EVA velkých podniků v jednotlivých letech (dle MPO)	75
Obr. 12. Srovnání středních hodnot ukazatele EVA velkých podniků.....	76
Obr. 13. Střední hodnoty ukazatele EVA malých a středních podniků (dle Maříkových)..	78
Obr. 14. Střední hodnoty ukazatele EVA malých a středních podniků (dle MPO)	80
Obr. 15. Srovnání středních hodnot ukazatele EVA malých a středních podniků	81
Obr. 16. Střední hodnoty relativního ukazatele EVA.....	83

Seznam tabulek

Tab. 1. Vývoj chápání a měření výkonnosti podniku.....	16
Tab. 2. Modifikace zisku	23
Tab. 3. Shrnutí dopadů provedených úprav NOA	42
Tab. 4. Úprava VH pro výpočet NOPAT	43
Tab. 5. Koeficient míry tržního rizika	45
Tab. 6. Bezriziková sazba podle MPO	47
Tab. 7. Minimální riziková přírážka za podnikatelské riziko.....	49
Tab. 8. Podniky textilního a oděvního průmyslu v Libereckém kraji	58
Tab. 9. VH velkých podniků v jednotlivých letech.....	60
Tab. 10. VH malých a středních podniků v jednotlivých letech	62
Tab. 11. Střední hodnoty VH malých a středních podniků v jednotlivých letech.....	63
Tab. 12. ROE v jednotlivých letech	65
Tab. 13. Střední hodnoty ukazatele ROE v jednotlivých letech.....	66
Tab. 14. ROA v jednotlivých letech	68
Tab. 15. Střední hodnoty ROA v jednotlivých letech	69
Tab. 16. Celková zadluženost podniků v jednotlivých letech	71
Tab. 17. Střední hodnoty celkové zadluženosti.....	72
Tab. 18. EVA velkých podniků za jednotlivé roky (dle Maříkových)	74
Tab. 19. EVA velkých podniků za jednotlivé roky (dle MPO).....	75
Tab. 20. EVA malých a středních podniků za jednotlivé roky (dle Maříkových)	77
Tab. 21. Střední hodnoty ukazatele EVA v jednotlivých letech (dle Maříkových)	78
Tab. 22. EVA malých a středních podniků za jednotlivé roky (dle MPO)	79
Tab. 23. Střední hodnoty ukazatele EVA (dle MPO).....	80
Tab. 24. Srovnání středních hodnot ukazatele EVA dle jednotlivých přístupů k výpočtu..	81
Tab. 25. Relativní ukazatel EVA v jednotlivých letech	82
Tab. 26. Střední hodnoty relativního ukazatele EVA.....	83

Seznam zkratek

ATOK	Asociace textilního, oděvního a kožedělného průmyslu
C	Kapitál (<i>Capital</i>)
EAC	Zisk pro akcionáře (<i>Earnings Available for Common Stockholders</i>)
EAT	Zisk po zdanění, čistý zisk (<i>Earnings After Taxes</i>)
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním (<i>Earnings Before Interest and Taxes</i>)
EBT	Výsledek hospodaření před zdaněním (<i>Earnings Before Taxes</i>)
EBITDA	Zisk před úroky, odpisy a zdaněním (<i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation</i>)
EVA	Ekonomická přidaná hodnota (<i>Economic Value Added</i>)
FA	Finanční analýza
NOA	Čistá operativní aktiva (<i>Net Operating Assets</i>)
NOPAT	Čistý provozní zisk (<i>Net Operating Profit After Taxes</i>)
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu (<i>Return on Equity</i>)
ROA	Rentabilita aktiv (<i>Return on Assets</i>)
TOP	Textilní a oděvní průmysl
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
WACC	Náklady na kapitál (<i>Weighted Average Cost of Capital</i>)

Úvod

Hodnocení výkonnosti podniku představuje významnou součást finančního řízení podniku. Bez vyhodnocení výkonnosti podniku by nebylo možné zjistit skutečný stav podnikání, úspěšnost jeho hospodaření a zajištění cílů podnikání. Postupů jak výkonnost podniku měřit je několik a každý podnikatelský subjekt by měl najít pro sebe nejvhodnější postup a metodu, jak výkonnost účinně změřit. Přístupy k měření výkonnosti podniku se s postupným vývojem podnikatelského prostředí a znalostí neustále mění a vyvíjejí.

Nejprve se podnikatelské subjekty zaměřovaly na měření zisku jako takového. Postupem času započala etapa hlubšího zkoumání účetního zisku a potřeba zisk porovnávat v čase a prostoru. Aby mohly podniky porovnávat zisk v čase nebo s jinými podniky s odlišnou strukturou, byly vytvořeny ukazatele, které používají účetní zisk jako hlavní veličinu. Dnes jsou tyto základní ukazatele, kam patří především finanční analýza, považovány za tradiční ukazatele výkonnosti podniku. Později v návaznosti na propojení trhů, vstup externího kapitálu, hlubší poznání podniků, ale především na potřebu maximalizace hodnoty podniku pro společníky a akcionáře, započal vznik nových teorií řízení podniku. Touto novou teorií je tzv. hodnotový management, vycházející ze zisku ekonomického. Spolu s novým řízením se rozvinula potřeba měřit hodnotu podniku, k čemuž dnes slouží celá řada metod. V současnosti je nejrozšířenější a nejdiskutovanější metodou ekonomická přidaná hodnota EVA, která vychází z ekonomického pojetí zisku, který je považován za jakousi nadstavbu zisku účetního.

Cílem diplomové práce je zhodnocení výkonnosti textilního a oděvního průmyslu na území Libereckého kraje s aplikací ukazatelů využívajících účetní a ekonomický zisk. Přičemž účetní zisk je zhodnocen pomocí tradičních ukazatelů výkonnosti podniku a ekonomický zisk pomocí hodnotového ukazatele EVA. Přínosem práce by mohl být přehled pro budoucí investory a nově příchozí podniky do odvětví o hospodaření současných podnikatelských subjektů.

Hlavním předmětem teoretické části práce bylo zpracovat rozdílný pohled na účetní a ekonomický zisk podniku. Nejdříve je vysvětleno jak je vnímána samotná výkonnost podniku a jak se v průběhu let pojetí výkonnosti vyvíjelo. V dalších částech je popsána

výkonnost měřená prostřednictvím účetního zisku (neboli výsledku hospodaření), který je blíže rozebrán z hlediska jeho obsahu a vypovídací schopnosti. V návaznosti na zisk účetní jsou představeny základní ukazatele finanční analýzy, ve kterých je aplikován. Další část práce je zaměřena na druhý pohled na zisk, jako na výsledek ekonomické činnosti, ze kterého vychází veličina zvaná ekonomický zisk. Součástí je výpočet ekonomického zisku pomocí ukazatele EVA. Ukazatel EVA je v práci popsán z hlediska dvou hlavních přístupů k jeho výpočtu v českém prostředí. Poslední část práce je zaměřena na praktickou aplikaci výše zmíněných postupů, přičemž jsou použity ukazatele využívající výsledek hospodaření, které jsou dále u jednotlivých podniků porovnány. Pomocí výsledků je v závěru nastíněna a zhodnocena výkonnost podniků textilního a oděvního průmyslu Libereckého kraje.

1 Měření výkonnosti podniku

Výkonnost ať už organizace či jiného subjektu je abstraktní pojem, který nelze nijak uchopit. Každý ve svém nitru chápe výkonnost trochu jinak, proto k měření výkonnosti existuje několik přístupů. Wagner (2009, s. 17) obecně uvádí že „výkonnost znamená charakteristiku, která popisuje způsob, respektive průběh, jakým zkoumaný subjekt vykonává určitou činnost, na základě podobnosti s referenčním způsobem vykonání (průběhu) této činnosti.“ Při zaměření na výkonnost podniku, považují Hasprová aj. (2016) tuto výkonnost za klíčový faktor úspěchu podniku.

Fibírová a Šoljaková (2005) zmiňují, že měření výkonnosti podniku v sobě skrývá dvě otázky. Důležité je jak má podnik měřit své vstupy a výstupy, jak je mezi sebou porovnávat, ale také pro koho tuto výkonnost měřit. Měření výkonnosti podniku má význam pro více skupin uživatelů. Patří sem samozřejmě vlastníci podniku, manažeři, ale také zaměstnanci, obchodní partneři či jiné externí subjekty a v neposlední řadě stát. Wagner (2009) upřesňuje, že záleží na různých preferencích cílových uživatelů, očekáváních a dalších faktorech. Při určování výkonnosti podniku je důležité stanovit primární kritéria, která budou přímo měřena, a stanovit jejich očekávané hodnoty.

V souvislosti s různými uživateli a jejich očekáváním je možné uvést příklad podnikatelského subjektu. Zájem dělníků je získání odměny za práci, přestože tím jsou vyvolány náklady a míra výkonnosti společnosti z pohledu efektivity tím může být snižována. Naopak zájem majitelů je opačný a výkonnost budou chápat více pro efektivně, tzn. opačně než pracovníci. Management by měl sladit pohled na výkonnost jak majitelů, tak i pracovníků a navíc zajistit „budoucnost“ rozvoje podniku (Osobní rozhovor s konzultantem, Holenda, 2017).

Neumaierová a Neumaier (2002) podotýkají, že základem pro posouzení efektivnosti podniku, je výkonnost vyjádřená v číslech. Hodnotové vyjádření je jedinou možností, jak najít společného jmenovatele pro všechny činnosti, které podnik provádí. Samozřejmě odrazem všech činností jsou účetní výkazy, ze kterých lze přečíst nespočet informací o výkonnosti podniku. Aby podnikatel mohl úspěšně řídit podnik, potřebuje vhodný

nástroj, který zobrazí situaci výkonnosti podniku. Mezi vhodné nástroje patří finanční analýza (dále FA) a hodnotové ukazatele.

Hlavním měřítkem výkonnosti je dle Mariniče a Nývtové (2010) schopnost podniku vytvořit přidanou hodnotu neboli zisk. Nejen čeští, ale i zahraniční ekonomové považují zisk za hlavní ukazatel výkonnosti podniku. Grifell-Tatjé a Lovell (2015) uvádějí, že od té doby co známý světový ekonom Adam Smith poukázal na společenské důsledky honu za ziskem, považuje ekonomická literatura zisk za základní cíl podnikání, tedy za základní ukazatel výkonnosti podniku. Za hlavní kritérium efektivní činnosti podniku považuje i Martinovičová (2006) vytvoření zisku. Tvorba zisku však není jen podmínkou úspěšně podnikajícího subjektu, ale také nejdynamičtějším vlastním finančním zdrojem podniku (Martinovičová, 2006).

Je nutné podotknout, že pojetí výkonnosti podniku se neustále vyvíjí v závislosti na postavení podniku, jeho roli ve společenském systému, očekávání a potřebách. Důsledkem vývoje je neustálá změna přístupů k měření výkonnosti. Postupný vývoj na pohled chápání a měření výkonnosti podniku zobrazuje Tabulka 1. Podniky mohou hodnotit svou finanční výkonnost, k čemuž jim slouží zisk účetní, ale také hodnotu podniku pro okolí, kde je využíván tzv. ekonomický zisk, který v sobě zahrnuje veškeré náklady na vložený kapitál (Kubičková a Jindřichovská, 2015).

Tab. 1. Vývoj chápání a měření výkonnosti podniku

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

Zdroj: Pavelková a Knápková (2005, s. 14).

Avšak zisk podle Martinovičové (2006) není pouze ukazatelem výkonnosti a efektivnosti podniku, ale plní hned několik důležitých funkcí:

- **kriteriální funkce** – velikost zisku rozhoduje o ekonomických otázkách podniku jako je objem výroby či velikost investic,
- **rozvojová funkce** – zisk umožňuje podniku dále se rozvíjet a zlepšovat,

- **rozdělovací funkce** – zisk je základem pro rozdělování důchodů mezi vlastníky, investory a stát,
- **motivační funkce** – zisk je základní pohnutkou k podnikání a investicím.

Z výzkumu provedeného členy katedry financí a účetnictví Ekonomické fakulty Technické univerzity v Liberci vyplývá, že v českém prostředí podniky při hodnocení výkonnosti používají jak účetní tak hodnotové ukazatele, ale účetní výsledek hospodaření (dále VH) zůstává stále nejsilnějším informačním zdrojem. Dle výzkumu účetní VH používalo pro hodnocení podnikové výkonnosti 81,9 % dotázaných podniků, oproti tomu hodnotový ukazatel EVA pouze 22,3 %. Hasprová aj. (2016) se domnívají, že důvodem použití především VH je nejspíše jeho jednotnost a rozšířené používání (Hasprová aj., 2016).

V dalších kapitolách práce je věnována pozornost tradičnímu pojetí výkonnosti podniku a modernímu přístupu k hodnocení výkonnosti, kterým se zabývá hodnotový management. Nejdříve bude ve 2. kapitole charakterizováno tradiční pojetí výkonnosti podniků, kdy je pro hodnocení používán především **účetní výsledek hospodaření**. Ve 3. kapitole je práce zaměřena na moderní ukazatel výkonnosti podniku, kterým je ekonomická hodnota či **ekonomický zisk**.

2 Tradiční pojetí výkonnosti podniku

Pro hodnocení výkonnosti tradičními ukazateli je nutné získat důležitá data, která vycházejí především z účetnictví. Hasprová aj. (2016) popisují účetnictví jako vyvíjející se systém, který si klade za cíl podat věrný a poctivý obraz o hospodaření podniku. Účetnictví slouží k zachycení průběhu hospodářského procesu podniku v hodnotovém vyjádření a k vykázání výsledku hospodaření, k čemuž podnik používá stanovené metodiky, postupy a způsoby oceňování.

I přes fakt, že je dnes již pojem výkonnost chápán jak z pohledu finančních tak i nefinančních charakteristik, hodnocení finanční výkonnosti podniku stále zaujímá silnou pozici a je považováno za základní. Měření finanční výkonnosti slouží k posouzení konkurenční pozice podniku, investorům a dalším zainteresovaným subjektům. Finanční výkonnost je také důležitým aspektem při určování silných a slabých stránek podniku při formulaci strategických cílů. Finanční ukazatele jsou používány i při posuzování investičních aktivit, při výběru způsobu financování nebo při rozhodování o dividendové politice (Kubíčková a Jindřichovská, 2015).

Podnik může svou výkonnost posuzovat ze dvou hledisek. Zkoumat může kvalitativní ukazatele (fundamentální analýza) nebo ukazatele kvantitativní (technická analýza). Při fundamentální analýze hodnotí podnik vnitřní a vnější prostředí pomocí analýzy své tržní pozice, silných a slabých stránek, konkurenční pozice a dalších kvalitativních veličin. Naopak při technické analýze jsou využívána data z účetních výkazů a dalších informačních systémů podniku, která jsou statisticky měřitelná a porovnatelná (Marinič a Nývltová, 2010).

Jelikož základem pro výpočet finančních ukazatelů je nejprve správně určit výsledek hospodaření podniku, bude nyní blíže rozebrána jeho tvorba, obsah, vypovídací schopnost a úskalí, která v sobě skrývá. Následně bude popsána technická finanční analýza, která využívá právě zjištěný výsledek hospodaření ke komplexnímu posouzení výkonnosti podniku.

2.1 Účetní pojetí zisku

Zisk vychází z hospodářských operací podniku, proto se pro označení zisku používá obecnější pojem výsledek hospodaření. VH je jedním z nejrozšířenějších ukazatelů výkonnosti podniku. Výsledek hospodaření je považován za tzv. **tokovou veličinu**, z důvodu stále narůstajících nákladů a výnosů v průběhu účetního období. Wagner (2009) považuje výsledek hospodaření za výsledek souboje obětí a prospěchu. Z tohoto jednoduchého popisu vyplývá, že pokud byl tok prospěchu vyšší než oběť, podnik prosperuje a generuje tak zisk a naopak.

V účetní terminologii je výsledek hospodaření tvořen **rozdílem mezi výnosy a náklady podniku**. Výsledkem může být hodnota větší než nula, v tomto případě se jedná o zisk nebo hodnota menší než nula, neboli ztráta (Marek, 2009). Přehled o tvorbě VH podává výkaz zisku a ztráty, kam se zaznamenávají náklady a výnosy, vztahující se k určitému období (Kubíčková a Jindřichovská, 2015). Bokšová (2013) dodává, že výkaz zisku a ztráty neslouží pouze ke zjištění výsledku hospodaření, ale také k získání informací o faktorech, které ovlivnily jeho výši.

Bokšová (2013) uvádí, že VH je nejen významným měřítkem úspěšnosti podnikatelského subjektu a výkonnosti, je také důležitým zdrojem pro financování podnikových aktivit. Základním požadavkem každého podniku je tvorba zisku. Zisk však neslouží pouze k uspokojení majitelů, je také základním kamenem při rozhodování podniku o objemu další výroby, o nákupu nových strojů a vybavení, o rozšíření výroby a jiných důležitých otázkách.

Kovanicová a Kovanic (1995a) poukazují na to, že konečný VH ukazuje jak dobře či špatně byla odvedena práce manažery podniku. A to z toho důvodu, že pro dosažení dlouhodobých cílů podniku a požadované výše zisku, je nutné správně podnik řídit a najít vhodnou strukturu majetku.

2.1.1 Obsah výsledku hospodaření

Do tvorby VH se promítají tržby plynoucí z uspokojování poptávky po statcích a službách, které podnik nabízí a na druhé straně náklady plynoucí z využití výrobních faktorů. Zisk je

možné zvyšovat snižováním nákladů nebo zvyšováním výnosů, proto tedy vše co ovlivní výnosy nebo náklady, ovlivní také výši zisku (Martinovičová, 2006).

Náklady, jak uvádí Bokšová (2013, s. 52) představují pro podnik „*v peněžní formě účelové vynaložení vstupů do hospodářské činnosti podniku za určité období, bez ohledu na to, zda jde o skutečné výdaje*“. Náklady způsobí snížení ekonomického prospěchu podniku. Důsledkem je úbytek aktiv nebo přírůstek závazků, což vede ke snížení vlastního kapitálu (dále VK) podniku.

Výnosy naopak představují „*v peněžní formě dosažené výstupy vytvořené v rámci všech činností podniku za určité období, bez ohledu na jejich inkaso*“ (Bokšová, 2013, s. 53). Výnosy, mají stejně jako náklady vliv na ekonomický prospěch podniku. Slouží však ke zvýšení prospěchu a tím i ke zvýšení VK podniku (Bokšová, 2013).

Vykazované náklady a výnosy musí splnit zásadu věcné a časové shody. V případě věcné shody se jedná o vykázání nákladů, skutečně vynaložených na dosažení určitých výkonů. Časová shoda se týká vykázání nákladů v období, ve kterém skutečně vznikly. Tento přístup zaznamenávání nákladů a výnosů je nazýván **akruální báze** (Kovanicová a Kovanic, 1995a). Pokud spolu náklady a výnosy věcně či časově nesouvisí, vznikají položky časového rozlišení, dohadné položky nebo rezervy (Bokšová, 2013).

Výsledek hospodaření je dlouhodobě metodicky propracovaný. V průběhu let dochází k metodickým změnám, vyvolaným sblíživáním českých účetních standardů se standardy mezinárodními. Poslední významná změna nastala 1. ledna 2016, kdy se účtování o vlastní činnosti podniku přestalo účtovat přes výnosy a přešlo do nákladů. Přes metodickou rozpracovanost je nutné upozornit na oblasti, ovlivněné subjektivním chápáním dané ekonomické situace. Jedná se např. o určování účetních odpisů, tvorbu opravných položek k majetku, tvorbu rezerv, metodiku kalkulací a tím vliv na účtování vlastní činnosti, definování dlouhodobého majetku apod. (Osobní rozhovor s konzultantem, Holenda, 2017).

2.1.2 Kategorie výsledku hospodaření v českém účetnictví

Podle Přílohy č. 2 vyhlášky č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, se rozlišují různé kategorie výsledku hospodaření a to provozní, finanční, VH před zdaněním, VH po zdanění a VH za účetní období (Vyhláška 500/2002 Sb.).

Provozní výsledek hospodaření vychází ze základních, opakujících se činností podniku, při kterých vznikají náklady, vynaložené na dosažení vykazovaných zisků (Kovanicová a Kovanic, 1995a). Podle Přílohy č. 2 vyhlášky č. 500/2002 Sb., sem patří tržby z prodeje výrobků a služeb, tržby za prodej zboží, ostatní provozní výnosy, ale také náklady jako výkonová spotřeba, změna stavu zásob vlastní činnosti, aktivace, osobní náklady, úpravy hodnot v provozní oblasti a ostatní provozní náklady.

Finanční výsledek hospodaření odráží ekonomický prospěch podniku, plynoucí ze zvoleného způsobu financování podniku a jeho finančních operací. Objevují se zde položky jak souměřitelné, tak jednostranné (Kovanicová a Kovanic, 1995a). Příloha č. 2 vyhlášky č. 500/2002 Sb. sem řadí výnosy z dlouhodobého finančního majetku (podíly dividendy, tržby z prodeje finančního majetku a ostatní), výnosové úroky a podobné výnosy a ostatní finanční výnosy, oproti tomu náklady vynaložené na prodané podíly, náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem, úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti, nákladové úroky a podobné náklady a nakonec ostatní finanční náklady.

Sečtením provozního a finančního VH vznikne **výsledek hospodaření před zdaněním**, který je následně upraven o daň z příjmů. Tímto způsobem upravený VH se nazývá **výsledek hospodaření za běžnou činnost**. Jelikož podle českých účetních standardů již nejsou vykazovány mimořádné výnosy a náklady zvláště, ale jsou součástí běžné činnosti, je HV za běžnou činnost zároveň **výsledkem hospodaření za účetní období** (Příloha č. 2 vyhlášky č. 500/2002 Sb.).

2.1.3 Úrovně výsledku hospodaření pro potřeby měření výkonnosti

Pro měření výkonnosti, především při mezipodnikovém srovnání je důležité používat stále stejné veličiny a metodiky. Důležitým úkolem pro stanovení VH je určit, které ekonomické zdroje by měly být do konečného VH započítány či nikoliv. Je zcela zřejmé, že při porovnání podniků v rámci odlišných států by rozdílné daňové sazby mohly dělat potíže, stejně tak rozdílné úrokové sazby či zvolená metoda odpisování majetku. Pokud jsou zmíněné tři položky zahrnuty či nezahrnuty do VH, je odlišný nejen jeho obsah, ale také vypovídací schopnost (Wagner, 2009).

Marinič a Nývltová (2010), Pavelková a Knápková (2005) a další autoři uvádějí několik kategorií zisku, které buď zahrnují, nebo nezahrnují daňové sazby, úrokové sazby a odpisy, a slouží tak k lepšímu srovnání. Patří sem zisk zvaný EAT, EAC, EBT, EBIT, EBITDA či NOPAT. V podmínkách českého účetnictví však nelze přímo vyčíst všechny zmíněné kategorie zisku z výkazu zisku a ztráty a je potřeba je dopočítat.

EAT (*Earnings After Taxes*) je ziskem po zdanění neboli čistý zisk. Výše EAT je nejdůležitější pro vlastníky, jelikož se mezi ně bude rozdělovat. V podmínkách českého účetnictví je ztotožňován s výsledkem hospodaření za účetní období a je využíván pro posouzení rentability vlastního kapitálu podniku (Kubíčková a Jindřichovská, 2015).

EAC (*Earnings Available for Common Stockholders*) neboli zisk pro akcionáře, jehož hodnota zajímá především držitele kmenových akcií. Jedná se o čistý zisk (EAT) snížený o vyplacené dividendy na preferenční akcie (Kubíčková a Jindřichovská, 2015).

EBT (*Earnings Before Taxes*) značí výsledek hospodaření před zdaněním, který je důležitý pro mezipodnikové srovnání a pro srovnání výkonů podniku v čase, jelikož není ovlivněn různými daňovými sazbami (Kubíčková a Jindřichovská, 2015).

EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*) je ziskem před úroky a zdaněním, který míří pozornost na růst tržeb a řízení nákladů, protože měří pouze provozní výkonnost a není ovlivněn způsobem financování podniku a daněmi (Pavelková a Knápková, 2005). V českých podmínkách se jedná o navýšení EBT o nákladové úroky viz rovnice (1).

$$EBIT = EBT + \text{nákladové úroky} \quad (1)$$

Kubičková a Jindřichovská (2015) však upozorňují, že i přes úpravy je nutné dbát na rozdíl takto vypočítaného EBIT od EBIT anglosaských zemí, který je výsledkem pouze provozní činnosti.

EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation*) jako zisk před úroky, odpisy a zdaněním je významným ve srovnávání podniků nezávisle na jejich technice odepisování majetku (Pavelková a Knápková, 2005). V tomto případě jde o EBIT zvýšený o odpisy viz rovnice (2).

$$EBITDA = EBT + odpisy \quad (2)$$

NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*) představuje čistý zisk získaný provozní činností podniku. Nelze jej ztotožnit s českým provozním výsledkem hospodaření, do kterého nevstupují pouze provozní výnosy a náklady. V literatuře např. Kislingerová (2007), je uváděn zjednodušený výpočet tohoto zisku viz rovnice (3). Pro přesnější odraz čistého zisku je vhodné provozní VH podle českých standardů nejdříve upravit. Úpravy budou dále rozebrány ve 3. kapitole.

$$NOPAT = EBIT \times (1 - t) \quad (3)$$

Vzájemnou souvislost výše zmíněných kategorií zisku znázorňuje následující Tabulka 2.

Tab. 2. Modifikace zisku

Čistý zisk (EAT) + daň z příjmů
= Zisk před zdaněním (EBT) + nákladové úroky
= Zisk před úroky a zdaněním (EBIT) + odpisy
= Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)

Zdroj: Pavelková a Knápková (2005, s. 21).

2.1.4 Vypovídací schopnost výkazů

Značně důležitá je také vypovídací schopnost výkazů. Při sestavování výkazu zisku a ztráty a tedy zjišťování VH není bráno v úvahu riziko, vliv inflace nebo časová hodnota peněz. Účetní VH proto může být snadno ovlivněn zvolenou politikou podniku, kterou může být zvolená **technika oceňování majetku**, tvorba rezerv a opravných položek, **odpisová politika** či časové rozlišení nákladů a výnosů. Dále VH zahrnuje položky mimořádného charakteru, které se netýkají provozní činnosti (Pavelková a Knápková, 2005).

Mezi nejvíce omezující řadí Kovanicová a Kovanic (1995a) **oceňování majetku a závazků na bázi historických cen**, inflaci, neustálé ekonomické a legislativní změny, strukturální změny v hospodářství, nedostatečné a chybějící údaje, vlivy nepeněžních faktorů a také problém srovnatelnosti účetních výkazů jak v daném podniku, tak při mezipodnikovém srovnání.

Podstatným problémem **oceňování majetku na bázi historických cen** je ocenění majetku a závazků cenou (náklady), za kterou byl majetek vyroben (pořízen). Bohužel toto ocenění nebere v úvahu změny tržních cen majetku podniku, ani změny jeho kupní síly, což v konečném důsledku vyvolává zkreslení VH. Aby mohl být uplatněn koncept historických cen správně, musel by být splněn předpoklad stálé kupní síly peněžní jednotky, který ale v podmínkách českého účetnictví splněn není z důvodu inflace. Lze tedy poznamenat, že pokud dojde k inflaci, účetnictví vykazuje operace v dřívější kupní síle (Kovanicová a Kovanic, 1995a).

Jedním z důsledků historického oceňování je **zkreslení výše účetních odpisů majetku**. S růstem inflace se odpisy stále více vzdalují od jejich reálné výše. Jejich podhodnocení a rozdíl mezi reálnou a vykázanou výší vede ke zvýšení a tudíž ke zkreslení VH. Obdobný vliv má tato systémová chyba na spotřebované zásoby či materiál. Pokud podnik nakoupí materiál v pořizovací ceně 2 600 Kč, ale jeho cena při spotřebě bude 3 000 Kč, je VH uměle zvýšen o 400 Kč. Naštěstí vliv inflace na VH lze vyřešit přepočtem účetních výkazů v závislosti na změnách cen. Podnik se jen musí rozhodnout, zda pro přepočet použije všeobecný index růstu cen, nebo přepočte všechny jednotlivé položky podle jejich individuálního cenového pohybu (Kovanicová a Kovanic, 1995a).

VH může být také ovlivněn **mimořádnými událostmi**, které se v průběhu období objeví. Jelikož je VH zjišťován za určité období, neodráží pak skutečnou úroveň výkonů podniku. Dále v důsledku akruálního principu nejsou náklady a výnosy shodné s reálným úbytkem či přírůstkem peněžních prostředků. Nakonec provozní VH v českém prostředí neodpovídá pouze výsledku o provozní činnosti, protože činnosti nejsou spojeny pouze s provozní činností podniku (Kubíčková a Jindřichovská, 2015).

Vzhledem k tomu, že účetní metodika je závazná pro všechny subjekty podléhající systému podvojného účetnictví, jsou výkazy mezi jednotlivými subjekty srovnatelné. Odděleně by měly být zkoumány mimořádné vlivy, které změnou účetních předpisů k 1. lednu 2016 nejsou vykazovány na zvláštních řádcích a mohou VH významně ovlivnit (Osobní rozhovor s konzultantem, Holenda, 2017).

2.1.5 Klady a zápory účetního pojetí zisku

Kladem tvorby VH na bázi účetnictví je omezení subjektivnosti při jeho tvorbě, díky oceňování na bázi historických cen. Náklady na pořízení jsou objektivní a snadno ověřitelné, pravidla jak náklady používat jsou jasně stanovená. Značnou výhodou je také neuznání nerealizovaných zisků, díky zásadě kdy musí být vykázány pouze náklady a výnosy opravdu realizované. Za výhodu je možné považovat i externí audit účetních výkazů, který odhalí případné nedostatky či podvody (Hasprová aj., 2016).

Jako každá problematika, má i účetní zisk svou druhou stránku a tou jsou nevýhody při jeho sestavování. Jak bylo již dříve zmíněno, problémem jsou náklady stanovené na bázi historických cen, kdy není zohledněna změna kupní síly peněžní jednotky. Tímto způsobem nadhodnocený VH je vhodné následně upravovat pro jeho ekonomické využití. Největší nevýhoda však vychází z možnosti použití více metod a postupů, při hodnocení jednotlivých případů (odpisy, tvorba opravných položek, oceňovací techniky), z čehož pak může vycházet několik vykazovaných hodnot konečného výsledku hospodaření (Hasprová aj., 2016).

2.2 Finanční analýza

Informace poskytované účetnictvím umožňují díky metodě podvojného účetnictví zachytit firemní procesy jak v hmotné, tak v hodnotové stránce a také jejich vzájemné propojení. Z několika důvodů nejsou získané údaje zcela postačující pro finanční řízení podniku a tak se účetně zaznamenaná data dále zpracovávají. Jejich zpracování poté slouží k hodnocení a porovnání v čase, porovnání s jinými subjekty, hlubšímu poznání průběhu ekonomických procesů a zjištění příčinných souvislostí. Tento způsob zpracování účetních dat se nazývá finanční analýza (Kubičková a Jindřichovská, 2015).

Z výsledků finančního hospodaření podniku lze pomocí FA vyšetřovat a vyvozovat závěry o jeho hospodaření, zjišťovat silné a slabé stránky či testovat jednotlivé finanční parametry a ověřit skutečnou vypovídací schopnost (Marek, 2009). Hrdý a Krechovská (2013) dodávají zmínku o zpětné vazbě, která je nedílnou součástí správného hospodaření podniku. Zároveň zmiňují výhodu FA pro hodnocení vývoje financí minulého období, ale i pro budoucí období. Marinič a Nývltová (2010) navíc přisuzují finanční analýze nejen schopnost rozpoznat odchylky od požadovaných parametrů, ale také schopnost najít jejich příčiny a opatření.

Kovanicová a Kovanic (1995b) uvádějí, že podnik při své činnosti hledí na ziskovost, výnosnost vloženého kapitálu a rentabilitu vložených vstupů. Pokud chce podnik vytvořit potřebnou hodnotu, měl by vyvinout maximální aktivitu, která by měla být pokryta optimálním množstvím kapitálu. Důležitá je také likvidita podniku a přiměřená zadluženost či finanční stabilita podniku.

2.2.1 Definice FA

V odborné literatuře je možné se setkat s hojným množstvím definic a pohledů na finanční analýzu. Dle Kubičkové a Jindřichovské (2015, s. 4) jde o „rozbor údajů, které poskytuje účetnictví, s cílem poznání vzájemných vztahů a příčinných souvislostí mezi jevy, umožňujícími jejich srovnání a hodnocení.“

Dluhošová (2010, s. 71) uvádí, že hlavním úkolem finanční analýzy je „komplexně posoudit úroveň současné finanční situace podniku (finančního zdraví), posoudit vyhlídky na finanční situaci podniku v budoucnu a připravit opatření ke zlepšení ekonomické situace podniku.“

2.2.2 Uživatelé FA

Jak již bylo zmíněno v 1. kapitole, výkonnost podniku zajímá z různých důvodů nejen jeden subjekt. Nespočet přístupů a účelů, ke kterým finanční analýza slouží, odráží skutečnost, že ji provádí a využívají různé subjekty. Jejím uživatelem je hlavně management podniku, kdy jsou získané výsledky použity pro poznání, plánování a efektivní řízení procesů podniku či pro rozhodování o rozdělení zisku. Dále výsledky finanční analýzy využívají vlastníci podniku (akcionáři a společníci), kde je zajímá míra zhodnocení vloženého kapitálu a činnost managementu, slouží jim pro rozhodování o rozdělení a užití zisku a pro oceňování podniku. Dalšími uživateli finanční analýzy jsou banky, které zajímá schopnost podniku splácet úvěr, obchodní a jiní věřitelé, investoři, odběratelé, zaměstnanci, konkurenční podniky, státní orgány a také veřejnost (Kubičková a Jindřichovská, 2015). Každý z uživatelů výsledků finanční analýzy má jiný motiv a v závislosti na tom se liší použité metody a hloubka provedené analýzy (Marek, 2009).

2.2.3 Zdroje dat pro finanční analýzu

K provedení finanční analýzy jsou nutné zdroje, ze kterých bude management podniku čerpat. Hlavní složkou jsou účetní výkazy, ale informace v nich obsažené často nejsou pro potřeby hodnocení dostačující a tak jsou informace čerpány také z dalších zdrojů (Marek, 2009).

Kubičková a Jindřichovská (2015) uvádí tři skupiny zdrojů pro finanční analýzu:

- **Účetnictví**, kde je možno čerpat z výkazů finančního účetnictví, přesněji z bilance, výkazu zisku a ztráty, výkaz cash flow či výkaz o změnách vlastního kapitálu. Dále z dokumentů sloužících pro manažerské účetnictví, z výročních zpráv a prospektů cenných papírů, kde se nachází informace o budoucím záměru podniku.

- **Ostatní data podnikového informačního systému** jako jsou statistické výkazy, vnitřní směrnice nebo mzdové a navazující předpisy.
- **Externí údaje**, které jsou k nalezení v odborném tisku, ve Statistické ročence, různých účelových databázích, obchodním rejstříků a další.

2.2.4 Srovnatelnost výsledků FA

Při výpočtu finančních ukazatelů je nutné jejich výsledky s něčím porovnat, protože samy o sobě nemají vypovídací hodnotu. Podle Marka (2009) lze hodnotit ukazatele z hlediska času, prostoru, plánu a expertních zkušeností.

Z časového hlediska jde o porovnání vypočtených ukazatelů z různých časových období v rámci podniku. Z toho vyplývá, že lze určit pozitivní či negativní vývoj hodnoty. Avšak zde nastává riziko, kdy při změně účetní metodiky nelze období relevantně porovnávat.

Prostorové hledisko je bráno v úvahu při potřebě porovnat podnik s ostatními podniky. Při porovnání je důležité najít podniky, které jsou spolu srovnatelné. Aby byly podniky srovnatelné, musí splňovat některé podmínky jako např. stejná velikost a počet zaměstnanců, stejný obor podnikání ve stejném regionu a další. Při prostorovém srovnání se může také využít srovnání se středními hodnotami oboru či odvětví, i zde ale číhají určité nepřesnosti vycházející ze statistiky. Vypovídací schopnost aritmetického průměru, mediánu či modusu může být značně ovlivněna nesouměrností podniků v odvětví.

Z hlediska plánu si podnik sám naplánuje, jakých hodnot chce dosáhnout a následně vypočítané hodnoty porovnává s plánem. Nakonec podnik může využít **zkušenosti expertů**, kteří se v daném odvětví pohybují a mají přehled o „správných“ hodnotách finančních ukazatelů.

2.2.5 Metody finanční analýzy

Základních metod, které využívají prosté matematické operace a zpracovávají absolutní data obsažená ve finančních výkazech, je několik. Patří sem analýza absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů a také analýza soustav ukazatelů (Kubíčková a Jindřichovská, 2015).

K prvotní orientaci v účetních výkazech podniku slouží právě **analýza absolutních ukazatelů**, kdy se posuzuje výše absolutních dat, jejich struktura a vývoj. Pro zpřesnění přehledu je následně využívána **horizontální a vertikální analýza**, kdy se aplikuje zpravidla procentní vyjádření, které ukáže intenzitu vývoje dat (Marek, 2009).

Analýza rozdílových ukazatelů vzniká rozdílem dvou a více veličin, přičemž se do této skupiny řadí ukazatele fondů finančních prostředků a ukazatele zisku na různých úrovních. Do této skupiny se řadí také ukazatele, jejichž základem je rozdíl hodnot, ale metoda výpočtu zahrnuje i složitější matematické operace a svým charakterem tak mají jinou vypovídací schopnost a úlohu, především jde o ukazatele na bázi přidané hodnoty (Kubíčková a Jindřichovská, 2015).

Podle většiny autorů zabývajících se finanční analýzou, např. Kubíčková a Jindřichovská (2015), Marinič a Nývltová (2010), jsou jádrem finanční analýzy především **poměrové ukazatele**. Ty jsou sestaveny tak, aby bylo možné analyzovat danou stránku finanční situace podniku. Do této oblasti patří ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti, aktivity a ukazatelé kapitálového trhu. Poměrovými ukazateli se bude zabývat dále podkapitola 2.3.

Poslední skupinou je analýza pomocí **soustav ukazatelů**, kdy je prostřednictvím poměrových ukazatelů umožněno vyhodnotit více stránek finanční situace podniku najednou. Podle vztahu ukazatelů lze rozlišit soustavy bez formálních vazeb, kdy jsou do analýzy zahrnuty poměrové ukazatele dle účelu a cílů, ale nejsou vzájemně propojeny a dále také soustavy formálně provázané. Do těch se řadí buď pyramidové, založené na funkčních vazbách nebo paralelní, které se skládají z ukazatelů zaměřených na určitou oblast (Kubíčková a Jindřichovská, 2015).

2.3 Poměrové ukazatele

Analýza pomocí poměrových ukazatelů funguje na principu **vzájemného poměrování dvou** či několika položek. Jedná se o rychlý a nenákladný obraz o základních finančních charakteristikách podniku, ale i zde je nutné si věnovat pozornost souvislosti mezi porovnávanými položkami. Nespornou výhodou poměrových ukazatelů je možnost analýzy časového vývoje finanční situace podniku, srovnávání několika podobných

podniků, ale také využití ukazatelů jako vstupních údajů různých matematických modelů pro popisování závislosti mezi jevy (Kovanicová a Kovanic, 1995b).

Následně budou rozebrány důležité skupiny poměrových ukazatelů, mezi které patří ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity a ukazatele kapitálového trhu.

2.3.1 Ukazatele rentability

Podle Marka (2009) a dalších autorů jsou ukazatele rentability nejsledovanější především pro svou vypovídací schopnost o výnosech. Rozlišovány jsou tři základní druhy ukazatelů rentability a to výnosnost, ziskovost a peněžní rentabilita. Kubíčková a Jindřichovská (2015) uvádějí, že rentabilita vyjadřuje schopnost podniku zhodnotit vložené prostředky. Obecně označují rentabilitu také jako efektivnost, kdy je poměřován výstup se vstupem.

Za základní ukazatel této skupiny je považována Markem (2009) i Kovanicovou s Kovanicem (1995b) **rentabilita úhrnného vloženého kapitálu**, také zvaná jako ukazatel rentability aktiv (ROA – *Return On Assets*). Marinič a Nývltová (2010) popisují ukazatel ROA jako schopnost vloženého kapitálu vydělat peníze, přičemž je schopnost VK vydělat peníze zjištěna vzájemným poměrem VH a celkových aktiv, viz rovnice (4). Kubíčková a Jindřichovská (2015) uvádějí, že je pro výpočet nejvhodnější použít zisk před zdaněním a úhradou úroků, zvaný EBIT, jehož podstata byla vysvětlena ve 2. kapitole.

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva\ celkem} \quad (4)$$

Pokud by za zisk byl dosazen zisk čistý, ukazatel by byl výrazně ovlivněn kapitálovou strukturou podniku a nebylo by tak možné porovnat výsledky s podnikem, který má odlišnou kapitálovou strukturu (Kislingerová, 2005).

Dalším ukazatelem je **rentabilita vlastního kapitálu** (ROE – *Return On Equity*), která vyjadřuje skutečné zhodnocení vlastního kapitálu (Marinič a Nývltová, 2010). Výpočet viz rovnice (5). Kubíčková a Jindřichovská (2015) zdůrazňují, že za VH je dosazován zisk po zdanění neboli EAT, protože představuje konečný efekt, který kapitál vlastníkům přináší.

$$ROE = \frac{EAT}{Vlastní\ kapitál} \quad (5)$$

V praxi je ukazatel ROE využíván pro rozhodování o účasti VK na zvyšování kapitálových zdrojů, rozhodování o míře růstu podniku, posuzování kapitálové struktury, také slouží k posouzení vlastníků a investorů, jak je jejich kapitál zhodnocován či zda přináší dostatečný výnos (Kubičková a Jindřichovská, 2015). Rentabilita VK je podle Hagela III aj. (2010) základním ukazatelem pro většinu investorů a analytiků pohybujících se na americké burze Wall Street. A to i přes jeho několik potenciálních problémů a omezenou vypovídací schopnost, na které by si měli dát investoři a analytici pozor.

2.3.2 Ukazatele likvidity

Podle Marka (2009) lze likviditou podniku chápat schopnost podniku přeměnit majetek na peněžní prostředky, kterými lze uhradit závazky. Likvidní majetek je takový, který je možné za peněžní prostředky přeměnit. Za měřítko likvidnosti považují Kubičková a Jindřichovská (2015) dobu a obtížnost přeměny a finanční ztráty této přeměny, přičemž v praxi jsou používány tři stupně likvidity – běžná, pohotová a okamžitá likvidita.

Likvidita 3. stupně zvaná také běžná likvidita viz rovnice (6) podle Marka (2009) ukazuje, jak rychle lze přeměnit krátkodobý majetek na peníze. Kovanicová a Kovanic (1995b) však zdůrazňují, že ne všechny krátkodobý majetek je stejně likvidní. Kubičková a Jindřichovská (2015) uvádí, že jde o schopnost podniku uhradit závazky do 1 roku. Výsledek ukazuje, kolikrát jsou oběžná aktiva schopna pokrýt krátkodobé závazky.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (6)$$

Doporučená hodnota se podle teorií finančního řízení podniku pohybuje v rozmezí od 1,6 do 2,5. Jednotlivé hodnoty však vždy záleží na oboru podnikání a dalších faktorech (Vochozka, 2011). Kubičková a Jindřichovská (2015) zmiňují, že čím vyšší likvidita tím lépe, především z hlediska bank a dalších věřitelů. Ovšem z hlediska podniku příliš vysoká likvidita svědčí o zbytečném a neproduktivním vázání prostředků. Hodnoty nad 4 již signalizují neefektivní řízení.

Likvidita 2. stupně neboli pohotová likvidita se liší od běžné likvidity tím, že jsou z výpočtu, viz rovnice (7) vynechána nejméně likvidní aktiva, tedy zásoby (Marek, 2009). Kubíčková a Jindřichovská (2015) doporučují optimální hodnotu pohotové likvidity od 1,0 do 1,5, přičemž hodnota 1,0 znamená pokrytí krátkodobých závazků minimálně krátkodobými pohledávkami a finančním majetkem. Naopak Vochozka (2011) uvádí, že se doporučená hodnota pohybuje od 0,7 do 1,0.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (7)$$

1. stupněm je peněžní či okamžitá likvidita, která poměřuje nejlikvidnější složky oběžných aktiv s krátkodobými závazky, viz rovnice (8). Doporučené hodnoty se pohybují v rozpětí 0,2 až 1,0, kde 1,0 je maximální možností (Kubíčková a Jindřichovská, 2015).

$$\text{Peněžní likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (8)$$

2.3.3 Ukazatele zadluženosti

Každý majetek je krytý konkrétními cizími nebo vlastními zdroji podniku, přičemž optimální poměr vlastních a cizích zdrojů je pro finanční stabilitu podniku velice důležitý (Marinič a Nývltová, 2010). Ukazatel **celkové zadluženosti** je podílem cizích zdrojů na jejich celkovém objemu viz rovnice (9). Podle zlatého bilančního pravidla by měl podíl být 50 %. Pokud je podíl vyšší, dochází k vyššímu využití cizích zdrojů a tím vzniká vyšší zadluženost (Kubíčková a Jindřichovská, 2015).

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (9)$$

2.3.4 Ukazatele aktivity

Jedním z nejdůležitějších úkolů managementu je řízení aktiv, jejich skladba, optimální využití a obnova. Aktiva podniku mají významnou úlohu pro dosahování výkonů a zhodnocování vloženého kapitálu. Každá nepatrná optimalizace se následně projeví ve výši zisku, ROA a ROE. Ukazatele aktivity je také možné najít pod názvem ukazatele obratovosti, protože měří, za jak dlouho se vložený majetek přemění na peněžní

prostředky, které vygenerují zisk. Ukazatelé měří vázanost kapitálu v jednotlivých formách aktiv, provozní cyklus podniku a efektivnost využívání aktiv ve dvou formách a to jako dobu obratu a rychlost obratu (Kubičková a Jindřichovská, 2015).

Doba obratu značí, za jak dlouho se přemění prostředky z nepeněžní formy znovu do peněžní. Měří počet dní, po který trvá jedna obrátka (Kislingerová, 2005). Rychlost obratu, nebo obrátkovost říká, kolikrát za určité časové období (většinou rok) projde daná položka peněžním cyklem. Ukazatel doby obratu je nejčastěji používán pro zjištění doby obratu a rychlosti obratu zásob, pohledávek a závazků (Kubičková a Jindřichovská, 2015).

Doba obratu zásob se zabývá délkou vázanosti peněžních aktiv ve formě zásob, viz rovnice (10). Čím kratší je doba obratu, tím více obrátek se za rok uskuteční. A protože každý obrat přináší dodatečný zisk, je žádoucí co nejvyšší počet obrátek za dané období. Rychlost obratu zásob říká, kolikrát by bylo možné zásoby nakoupit z dosažených ročních tržeb, výpočet zobrazuje rovnice (11). Četnost obrátek je dána oborem a charakterem činnosti, používanými technologiemi či situací na trhu (Kubičková a Jindřichovská, 2015).

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (10)$$

$$\text{Rychlost obratu zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}} \quad (11)$$

Doba obratu pohledávek ukazuje, jak dlouho průměrně trvalo v daném období hrazení pohledávek (viz rovnice 12). Čím je výsledná hodnota ukazatele nižší, tím rychleji podnik získá peněžní prostředky vázané v pohledávkách a může peníze využít pro další nákup. **Rychlost obratu** potom říká, kolikrát se v tržbách pohledávky uhradily (viz rovnice 13), přičemž je žádoucí co nejvyšší hodnota. Protože pokaždé, když pohledávky ukončily svůj koloběh, podnik dostal peněžní prostředky, ve kterých je obsažen zisk (Kubičková a Jindřichovská, 2015).

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (12)$$

$$\text{Rychlost obratu pohledávek} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Pohledávky z obchodního styku}} \quad (13)$$

Doba obratu závazků měří, kolikrát je podnik schopen z dosažených tržeb uhradit své závazky (viz rovnice 14). V této části je interpretace výsledků obrácená, jelikož podnik se snaží o prodlužování doby splatnosti závazků, aby měl volné finanční prostředky. Tím je dán i počet obrátek, který by měl být co nejnižší (Kubíčková a Jindřichovská, 2015). Výpočet **rychlosti obratu závazků** je uveden v rovnici (15).

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (14)$$

$$\text{Rychlost obratu závazků} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (15)$$

2.4 Výhody a nevýhody finanční analýzy

Finanční analýza poskytuje potřebné základní informaci o finanční výkonnosti podniku. Výhodou jsou jistě zažitá a značně jednoduché postupy a metodiky výpočtu ukazatelů. Ze současného pohledu na pojetí výkonnosti podniku je finanční analýza omezena svou těsnou vazbou na finanční výkazy, použitou účetní metodu a svou subjektivitou, kdy je její vyhodnocení závislé na znalostech a zkušenostech finančního analytika. Jejím zásadním nedostatkem je absence přehledu o vnějším prostředí podniku a vzájemnou interakcí podniku s okolím.

Je důležité brát v úvahu, že výsledky a vypovídací schopnost finanční analýzy neovlivňují jen účetní data, ale také vlivy vnějšího okolí. Významným faktorem, který dokáže ovlivnit zejména srovnatelnost dat a hodnoty ukazatelů je inflace, která způsobuje podhodnocení zásob nebo snížení reálné hodnoty pohledávek. Dalšími vlivy mohou být legislativní a ekonomické změny (Fibířová aj., 2011).

3 Hodnotově orientovaný management

Přístupy k řízení podniku se v posledních letech začínají přehodnocovat, a začíná se klást důraz spíše na celostní pojetí podniku (Kubíčková a Jindřichovská, 2015). Hlavním cílem tohoto nového směru chápání podniku je maximalizace hodnoty pro společníky a akcionáře, kdy se vedení snaží o co nejvyšší přínos z podnikání. Maximálního přínosu podnik dosáhne buď formou vyplácených dividend, nebo formou zisků, které plynou z růstu cen akcií. Vyšší hodnota podniku umožní snížit náklady na nově získaný kapitál. (Mařík a Maříková, 2001). S prvními formulacemi teorií o důležitosti řízení hodnoty podniku (*Shareholder value*) přišli v 80. letech američtí profesori Rappaport (1986) a Fruhan (1979). Nové teoretické poznatky byly rychle přeneseny do praxe a řada poradenských firem jako Stern Stewart, McKinsey či General Electric vyvinula vlastní koncepty pro měření hodnoty firem (Neumaierová a Neumaier, 2002).

Marinič a Nývltová (2010) uvádějí, že hodnotově orientovaný management je důsledkem vstupu externího kapitálu do podniku a restrukturalizace podniku. Investoři vyžadují takové ukazatele, které umožní porovnat výkonnosti podniku s konkurencí, a proto musí management podniku hledět také na hodnotu podniku pro akcionáře a společníky. Hodnotový management tak klade důraz na tržní přidanou hodnotu (MVA - *Market Value Added*) a ekonomickou přidanou hodnotu (EVA – *Economic Value Added*).

Jak bylo uvedeno v 2. kapitole, podniky sledující své strategické (finanční cíle) používají při hodnocení výkonnosti především VH, ze kterého jsou dále odvozeny různé ukazatele rentability. Problém VH spočívá v nedostatečném propojení s tvorbou hodnoty pro akcionáře. Jinými slovy vysoký VH nezaručí vyšší hodnotu akcií na kapitálovém trhu (Mařík a Maříková, 2001). Pokud podnik vytvoří vyšší výsledek hospodaření, neznamená to, že se automaticky zvýší poptávka po akciích tohoto podniku, protože ta je ovlivněna několika dalšími faktory. Kislingerová (2001) uvádí velké množství vlivů na hodnotu akcie, kterými jsou kromě zvýšení zisku a obrátu také zvýšení základního kapitálu společnosti, růst dividend, dobré jméno společnosti, zprávy o vývoji společnosti, struktura a změny odvětví, zvýšené investice, makroekonomické vlivy jako ekonomické a politické prostředí, fiskální politika státu, výše úrokových sazeb, ale i důvěra investorů a jejich očekávání a další.

Důvodem pro přechod od klasických ukazatelů k hodnotově orientovanému managementu je také nezohledňování rizika a časové hodnoty peněz v případě finanční analýzy (Fibírová aj., 2011).

Lee aj. (2009) uvádějí, že pro měření hodnoty podniku by měl být použit spíše zisk ekonomický, jelikož je více abstraktní a ukrývá v sobě širší pojetí než zisk účetní. Tento fakt je dán tím, že ekonomický zisk měří změny v ekonomickém bohatství založené jak na realizovaných tak nerealizovaných úbytcích i výnosech. Teoreticky je ale ekonomický zisk složitěji pozorovatelný než zisk účetní. Oproti tomu Hasprová aj. (2016) namítají, že širší pojetí zisku nemusí být chápáno jen pozitivně, ale také negativně.

Ze zájmu firem měřit hodnotu podniku pro akcionáře, se zrodila užitečná metoda, která oproti jiným metodám dostatečně předchází nedostatkům. Tou je ekonomická přidaná hodnota (EVA), která bude představena v další kapitole společně s ekonomickým ziskem, který vlastně vyjadřuje. Společně s ukazatelem EVA byly navrženy také další koncepty měření výkonnosti podniku pomocí ekonomického zisku, které jsou ale nad rámec této práce a tak se jim dále nebude věnovat pozornost. Pro informaci je to např. SVA (*Shareholder Value Added*), NPV (*Net Present Value*), CFROI (*Cash Flow Return on Investment*) a další.

3.1 Ekonomické pojetí zisku

Marinič a Nývltová (2008, s. 33) uvádějí, že „*rozdíl mezi tržbami a účetními náklady je účetní zisk. Snížením účetního zisku o daňovou povinnost dostane firma zisk po zdanění. Po odečtení oportunitních nákladů dostane ekonomický zisk, který představuje odměnu za poskytnutí vlastního kapitálu, ale musí také přispět na financování dalšího rozvoje firmy a vystupuje tedy jako akcelerátor budoucího růstu hodnoty firmy.*“

Ekonomický zisk je chápán jako rozdíl výnosů a ekonomických nákladů (Vochozka, 2011). Mikroekonomické teorie dělí náklady, které vstupují do výpočtu zisku na explicitní a implicitní. Explicitní jsou právě náklady, které jsou zaneseny v účetnictví a zároveň používány pro výpočet účetního VH. Implicitní náklady podnik reálně vůbec neplatí, jelikož jde o výnosy, o které podnik přichází při použití omezených zdrojů,

určitým způsobem a ne jiným. Pro výpočet ekonomického zisku podnik nezahrnuje pouze explicitní, ale také implicitní náklady (Hořejší aj., 2012).

Vochozka (2011) místo implicitních nákladů používá výraz náklady oportunitní či náklady obětované příležitosti. Zjednodušeně se jedná o finanční prostředky, které podnik ztratí při nesprávném využití dostupných zdrojů.

Mařík a Maříková (2001) označují ekonomický zisk jako nadzisk, jelikož ekonomický zisk neslouží pouze k úhradě běžných nákladů, ale také na úhradu nákladů na kapitál. Pokud podnik vykazuje vyšší účetní zisk než náklady na vložený vlastní kapitál, vykazuje vždy také zisk ekonomický, což zdůrazňuje také Vochozka (2011, s. 120) který uvádí že: *„ekonomického zisku dosáhneme, až když překonáme normální zisk“*.

Ekonomický zisk je zpravidla nižší než zisk účetní, což vychází z podstaty výpočtu ekonomického zisku. Pokud je ekonomický zisk tvořen výnosy a od nich odečtenými celkovými náklady, pak jsou celkové náklady vždy vyšší než jen jejich explicitní část, která je využívána při výpočtu zisku účetního (Arnold, 2008).

Způsobů jak vypočítat ekonomický zisk je několik. Významným a často používaným je ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA, který považuje ekonomický zisk za nově vytvořenou hodnotu (Kislingerová, 2007). Kubičková a Jindřichovská (2015) označují ukazatel EVA jako nejlepší dostupný nástroj pro měření ekonomického zisku.

Rozboru ukazatele EVA se věnují následující kapitoly.

3.1.1 EVA – „Economic Value Added“

Ukazatel EVA byl v 90. letech vyvinut konzultační společností Stern Stewart & Co. Nedlouho poté, co se koncept začal rozšiřovat po celém světě, si společnost Stern Stewart & Co nechala značku EVA patentovat (Kubičková a Jindřichovská, 2015).

Ekonomická přidaná hodnota podává komplexní pohled na všechny činnosti podniku ve sledovaném období, protože vyjadřuje přínos či ztrátu pro podnik, při zohlednění veškerých nákladů kapitálu (Fibírová aj., 2011).

Ukazatel hodnoty podniku EVA je chápán jako „čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklady kapitálu“ (Mařík a Maříková, 2001, s. 13). Hlavní výhodou použití konceptu EVA je kombinace VH s velikostí rizika, čímž sblíží účetní veličinu s pohledy kapitálového, tak investorů (Mařík a Maříková, 2001).

Růčková (2015) zdůrazňuje, že použití metody hodnocení hodnoty podniku pomocí ukazatele EVA není na českém trhu zatím moc rozšířené. Hlavním důvodem je závislost ukazatele EVA na existenci veřejně obchodovatelných podniků, kterých je na českém trhu málo. Pavelková aj. (2014) publikovali v časopisu *Trendy ekonomiky a managementu* výsledky svého průzkumu z roku 2013, kde zkoumali využití ukazatele EVA českými podniky. Z výzkumu vyplynulo, že ukazatel ekonomické přidané hodnoty pro hodnocení výkonnosti používá 18 % firem z 350 dotázaných. Nejčastěji ukazatel EVA používají spíše střední podniky. Z výzkumu dále vyplývá, že z těchto 18 % nejčastěji ukazatel EVA počítají podniky s obchodním zaměřením (25 %) a zabývající se službami (18 %).

Protože EVA nebyla přímo vyvinuta pro české podnikatelské prostředí, ale vychází z Amerických účetních zásad US GAAP, je nutné výpočet ukazatele EVA pro české podniky značně upravit. Úpravami v rámci České republiky se zabývají autoři Mařík a Maříková či manželé Neumaierovi, kteří vyvinuli vlastní přístup k tomuto ukazateli, který převzalo i místní Ministerstvo průmyslu a obchodu. Nyní budou v podkapitolách 3.2 a 3.3 jednotlivé přístupy k výpočtu popsány tak, aby mohly být v další části práce prakticky využity.

3.2 Výpočet ukazatele EVA (Maříkovi, Knápková)

Základní podoba výpočtu ukazatele EVA je znázorněna v rovnici (16), kterou udává jak Mařík a Maříková (2001) tak Pavelková a Knápková (2005). Čím je výsledná hodnota ukazatele vyšší, tím vyšší je vytvořená hodnota podniku pro vlastníky.

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (16)$$

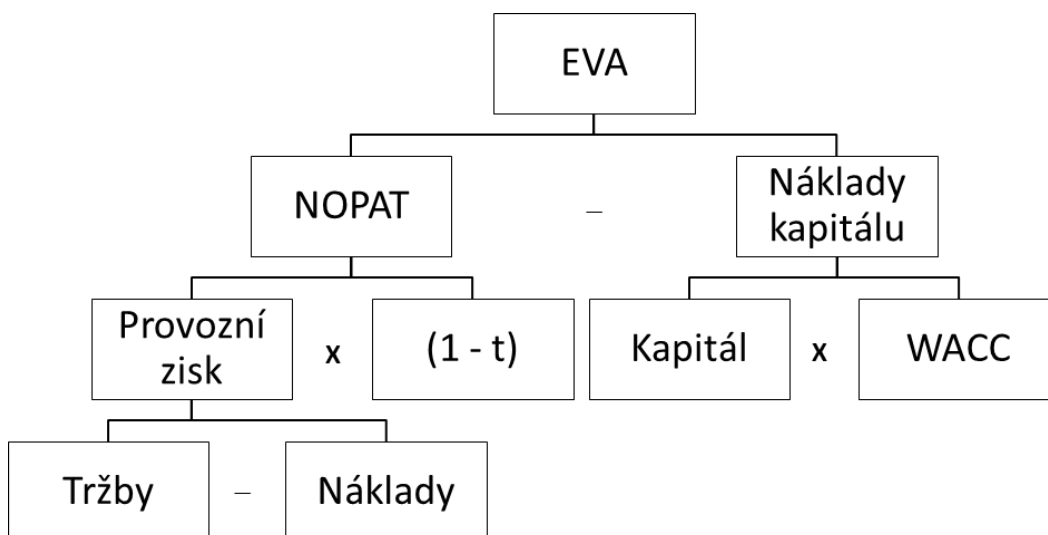
kde **NOPAT**, jak bylo uvedeno v kapitole 2.1.2 je čistý zisk z provozní činnosti po zdanění. Problém zde nastává u určení co vlastně NOPAT v podmínkách českého účetnictví obsahuje. „*NOPAT by měl být počítán jen z operativní činnosti podniku. Pojem*

„operativní“ se blíží pojmu provozní v našem účetnictví, ale z formálního hlediska může být pojímán i širěji, to znamená, že může zahrnovat i část hospodářského výsledku z finanční činnosti“ uvádí na pravou míru Mařík a Maříková (2001, s. 15). Jak bude NOPAT pro potřeby výpočtu ukazatele EVA získán, bude upřesněno v podkapitole 3.2.3. Základní výpočet NOPAT byl již zmíněn v rovnici (3) ve 2. kapitole.

Kapitál (C) udává hodnotu investovaného kapitálu do aktiv, která jsou pro provozní činnost podniku nezbytná. Základem pro zjištění kapitálu jsou účtovaná aktiva, dále upravená o řadu položek, které jsou aktivovány a postupně odepisovány, což se částečně projeví ve zvýšení VK. Výsledná hodnota je následně snížena o explicitně neúročený cizí kapitál, aby se předešlo problému s odhadem nákladů na kapitál.

WACC vyjadřují průměrné vážené náklady na kapitál, které určují minimální rentabilitu kapitálu, a slouží jako základna pro diskontování budoucích EVA při oceňování (Mařík a Maříková, 2001). Podrobnější rozklad nákladů na kapitál bude následovat v podkapitole 3.2.4.

Jednotlivé kroky jak ukazatel EVA postupně vypočítat jsou znázorněny v následujícím Obrázku 1, ze kterého plyne provázanost a značná složitost ukazatel vypočítat. Z rozkladu je zřejmé, že hodnotu podniku lze ovlivnit změnou struktury kapitálu, zvyšováním provozního zisku nebo snižováním nákladů na kapitál (Marinič a Nývltová, 2010).



Obr. 1. Rozklad ukazatele EVA
Zdroj: Kubičková a Jindřichovská (2015, s. 306).

Mařík a Maříková (2001) ve své knize zdůrazňují, že aplikace EVA je složitější, než se na první pohled může jevit. Podnik, který se snaží získat údaj o ekonomické přidané hodnotě, by se měl vypořádat s řadou účetních a ekonomických problémů.

Pro zhodnocení výsledku je nutné vědět, co jednotlivé výsledky ukazatele EVA znamenají:

- $EVA > 0$, podnik tvoří novou přidanou hodnotu;
- $EVA = 0$, efektivnost investovaného kapitálu je stejná jako náklady na jeho pořízení;
- $EVA < 0$, dochází ke znehodnocení investovaného majetku.

3.2.1 Transformace účetních dat na ekonomický model

Nepostradatelným krokem pro určení ekonomické situace podniku je konverze hospodářské situace stanovené na základě účetnictví na ekonomický model, který zohledňuje bližší pohled na kapitálový trh. Účetní data se upravují tak, aby vyhovovala potřebám akcionářů a byla zaručena konzistence mezi ekonomickým ziskem, provozními aktivy a náklady kapitálu. Původci modelu EVA zpracovali seznam 164 účetních položek, které je třeba upravit. Úplný seznam je samozřejmě jejich tajemstvím, přičemž lze s jistotou předpokládat, že úpravy se vztahovaly k účetnímu systému vycházejícímu z US GAAPů. Podle Maříka a Maříkové (2001) však stačí upravit jen položky, které mají v konkrétním případě nejdůležitější význam. Úpravy dělí do 4 skupin, které jsou v praktickém použití velice těsně provázané a musí být prováděny současně. Jedná se o přeměnu provozních aktiv, přeměnu finančních zdrojů, daňovou a akcionářskou přeměnu.

Při použití ekonomického zisku místo účetního, je zisk chápán jako provozní zisk z provozních aktiv. Jak již bylo uvedeno, české účetní předpisy definují pojem „provozní“ odlišně, tudíž nemůže být ztotožněn. Z tohoto důvodu používá Mařík a Maříková (2001) ve vazbě k ekonomické přidané hodnotě, pojem čistá operativní aktiva NOA (*Net Operating Assets*), na která musí být aktiva vykázána v účetnictví upravena.

Smyslem konverze financování je doplnit vykazované finanční zdroje tak, aby poskytovaly reálný a úplný obraz podniku. Nejfrekventovanějším problémem je leasingové financování a další formy pronájmu. Úpravy se dále uskutečňují zvýšením NOPAT o úrokovou část

leasingových splátek, úpravou vykazovaných rezerv a finančních zdrojů pomocí krátkodobých neúročených závazků. Daňová úprava je následkem rozdílu mezi NOPAT a účetním výsledkem hospodaření.

Při výpočtu NOA se do aktiv zahrnují položky, které nejsou v účetnictví běžně vykazovány. Je proto důležité upravit také stranu pasiv (ekvivalenty vlastního kapitálu). V první řadě se jedná o zvyšování vlastního kapitálu, nebo přeceňování aktiv směrem k tržním hodnotám.

3.2.2 Kapitál - propočet operativních aktiv (NOA)

Základem pro výpočet NOA je rozvaha, která je upravena o neoperativní (neprovozní) aktiva, která musí být vyloučena, dále jsou aktivovány položky, které nejsou v aktivech účetně vykázané (nejlépe v tržních cenách) a nakonec jsou aktiva snížena o neúročený cizí kapitál.

Vyloučení neoperativních aktiv

Hned v prvním kroku nastává značný problém. Je totiž nutné určit, která aktiva jsou operativní a která ne. Mařík a Maříková (2001) upozorňují, že názory na tuto problematiku se mezi jednotlivými odborníky liší, a proto konečné úpravy vždy ovlivňuje konkrétní situace v podniku a odborné posouzení analytika. Podle Maříka a Maříkové (2001) by tedy měl být vypuštěn především:

- **Finanční majetek**, kam patří peníze, účty v bankách či krátkodobý finanční majetek. Avšak vypuštění peněz a peněžních prostředků je diskutabilní, neboť je účetní jednotka potřebuje především k úhradě krátkodobých závazků vznikajících z běžné provozní činnosti.
- **Finanční investice** jako podílové cenné papíry (CP), ostatní investiční CP a vklady, ostatní půjčky by měly být posuzovány podle jejich charakteru a účelu. Pokud slouží pouze k uložení peněz, měly by být jednoznačně z NOA vyloučeny, v opačném případě je dobré je v NOA ponechat. V případě nedostatečných informací o charakteru finančních investic, je lepší je všechny z NOA vyloučit.

- Dále Mařík a Maříková (2001) doporučují vyloučit nedokončené investice, hodnotu vlastních akcií a jiná ostatní aktiva zjevně nepotřebná k operativní činnosti (nepoužívané, pronajaté budovy, pozemky, ...).

Aktivace nevykázaných operativních položek

Dalším krokem je úprava hodnoty aktiv uvedených v rozvaze pomocí aktivace položek, nezahrnutých v rozvaze, i přestože jsou důležitou součástí hlavní činnosti podniku. Mezi nejčastěji chybějící položky potřebující úpravu patří leasing, goodwill, úmyslně vytvářené tiché rezervy nebo náklady s dlouhodobými předpokládanými účinky.

Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál

V této části úpravy NOA se jedná o vyloučení všech finančních nákladů z provozního VH. Jedná se o krátkodobé neúročené závazky, které mají přímou vazbu k pohybu peněžních prostředků a nevyvolávají žádné přímé úrokové náklady, dále také pasivní položky časového rozlišení či rezervy v podobě skutečných závazků. Přehlednou ukázkou dopadů provedených úprav do rozvahy zobrazuje následující Tabulka 3.

Tab. 3. Shrnutí dopadů provedených úprav NOA

Aktiva	Pasiva
Stálá aktiva	Vlastní kapitál
- neoperativní investiční majetek + goodwill + nehmotný investiční majetek z aktivovaných nákladů + zvýšení hodnoty investičního majetku z přecenění (tiché rezervy) + hodnota pronajatého majetku (leasing) + kumulované neobvyklé ztráty - kumulované neobvyklé zisky	- neoperativní aktiva + goodwill + aktivované náklady (nehmotná aktiva) + tiché rezervy ± případná úprava VH o náklady spojené s leasingem (kumulované) + kumulované neobvyklé ztráty - kumulované neobvyklé zisky + nákladové rezervy, které nemají charakter skutečných závazků
Oběžná aktiva	Cizí kapitál
- neoperativní oběžná aktiva + tiché rezervy z přecenění oběžných aktiv - neúročené krátkodobé závazky	- krátkodobé neúročené závazky + závazky z leasingu - nákladové rezervy, které nemají charakter skutečných závazků

Zdroj: Mařík a Maříková (2001, s. 41 – 42).

Výše goodwillu je však problematická položka. Jeho přesnou výši není možné stanovit, pokud nedošlo k fúzi či nákupu jiného podniku. V ostatních případech se jedná pouze o vysoce subjektivní hodnotu.

3.2.3 Výpočet NOPAT

Podmínkou pro správný výpočet NOPAT je symetrie mezi NOA a NOPAT. Z toho vyplývá, že pokud jsou některé činnosti zařazeny do NOA, musí být také jejich náklady a výnosy započítány do NOPAT a naopak. Dalším krokem je zvážení použití výsledku hospodaření z běžné činnosti nebo provozního výsledku hospodaření. Mařík a Maříková (2001) používají ve svých dalších výpočtech výsledek hospodaření z běžné činnosti, který jak je známo z 2. kapitoly zahrnuje provozní a finanční VH. Poté je potřeba zvolený výsledek hospodaření upravit o několik položek, které jsou přehledně shrnuty v následující Tabulce 4.

Tab. 4. Úprava VH pro výpočet NOPAT

1. krok	VH z běžné činnosti
2. krok	+ placené úroky + úroky obsažené v leasingových splátkách
3. krok	- výnosy z neoperativního majetku (finanční výnosy) + náklady na neoperativní majetek, odpisy goodwillu
4. krok	+ původní náklady s investičním charakterem - odpisy nehmotného majetku vytvořeného aktivací těchto nákladů
5. krok	+ leasingová platba (původní náklad na leasing) - odpisy majetku pronajatého na leasing
6. krok	- neobvyklé zisky + neobvyklé ztráty
7. krok	Eliminace tvorby a rozpouštění nákladových rezerv
8. krok	Úprava daní na úroveň NOPAT

Zdroj: Mařík a Maříková (2001, s. 42 – 43).

Úprava daní je důležitou položkou. Mařík a Maříková (2001) uvádějí, že se v praxi často jednoduše NOPAT vynásobí daňovou sazbou, zde ale může nastat určité zkreslení, protože účetní výsledek hospodaření obsahuje daňově uznatelné položky. Pro přesnější

výpočet NOPAT je jimi doporučován propočten skutečné daňové sazby viz rovnice (17), kterou se následně NOPAT vynásobí. Lze také použít náročnější postup, kdy se splatná daň pro daný rok sníží (nebo zvýší) o daňovou povinnost z výnosů a daňové úspory z nákladů, o které se NOPAT oproti VH za účetní období liší.

$$\text{Skutečná daňová sazba} = \frac{\text{splatná daň}}{\text{účetní HV}} \quad (17)$$

3.2.4 Náklady kapitálu WACC

„Sledování nákladů na kapitál je pro podnik velmi důležité, protože jejich výše vypovídá o efektivnosti výběru kapitálové struktury“ (Kislingerová, 2007, s. 352). Sazba nákladů kapitálu viz rovnice (18) určuje minimální rentabilitu kapitálu a je zároveň základnou pro diskontování budoucích EVA při oceňování majetku.

$$WACC = r_e \times \frac{E}{C} + r_D \times \frac{D}{C} \times (1 - t) \quad (18)$$

kde: r_e = náklady na VK,
 r_D = náklady na cizí kapitál,
 E = vlastní kapitál,
 D = cizí kapitál, explicitně úročený,
 C = kapitál celkem ($E + D$),
 t = daňová sazba z příjmů PO.

I přes to, že výpočet vypadá jednoduše, je důležité dávat pozor a správně kvantifikovat jednotlivé složky vzorce, aby nedošlo ke zkreslenému výsledku. Výše VK je uvedena v rozvaze, stejně tak i výše cizích zdrojů (Kislingerová, 2007).

Náklady na vlastní kapitál (r_e)

Kislingerová (2007) se zaměřuje především na rozbor vlastního kapitálu veřejně obchodovatelné akciové společnosti, který tvoří především základní kapitál, kapitálové fondy, rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku, výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období. Je vhodné určit, jaké akcie byly ekonomickým subjektem emitovány (kmenové či prioritní) a kolik jich bylo emitováno.

Hlavní složkou vlastního kapitálu bývají kmenové akcie, proto se výpočet nákladů na vlastní kapitál zaobírá právě jimi. Kislingerová (2007, s. 353) předkládá možnost využití oportunitních nákladů, kdy „lze vzít v úvahu obětovaný výnos z jiné nevyužité investiční příležitosti se shodnou mírou rizika pro vlastní kapitál (např. výnos státní obligace)“. Jako další možnosti uvádí tzv. stavebnicový způsob výpočtu, používaný pro potřeby Ministerstva průmyslu a obchodu či model CAPM (*Capital Assets Pricing Model*), jehož výpočet zobrazuje následující rovnice (19).

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) \quad (19)$$

kde: r_f = bezriziková výnosová míra (je možné ji stanovit jako míru výnosu státních obligací, nebo lze využít hodnoty navržené Ministerstvem průmyslu a obchodu zveřejněné na internetových stránkách),

β = koeficient míry tržního rizika, vyjádřeného prostřednictvím poměření citlivosti akcie na změny tržního portfolia. Hodnoty koeficientu jsou výsledkem statistických pozorování pohybů hodnot jednotlivých cenných papírů. Možné výsledné situace hodnoty koeficientu jsou přehledně uvedeny v Tabulce 5 (str. 46),

r_m = požadovaná výnosová míra,

$r_m - r_f$ = prémie za systematické tržní riziko (prémie za riziko akcionáře). Systematické tržní riziko je podle Maříka a Maříkové (2001) vyvoláno neočekávanými změnami faktorů, které se dotýkají všech aktiv na kapitálovém trhu (HDP, inflace a jiné). Při stanovení rizikové premie lze využít ratingové hodnocení České republiky. Jedná se o hodnocení úvěruschopnosti na zahraničních trzích. Od roku 2011 do roku 2016 je rating ČR podle Standart and Poor's odhadnut na AA-, což značí velmi kvalitní rating (ČNB, 2016).

Tab. 5. Koeficient míry tržního rizika

$\beta > 1$	CP má tendenci obecné pohyby trhu zesilovat
$\beta = 1$	Pohyb CP koreluje s pohybem trhu jako celku
$\beta < 1$ a > 0	CP má tendenci obecné pohyby trhu zeslabovat
$\beta = 0$	Bezrizikový CP
$\beta < 0$	Výnos, resp. cena CP se pohybuje proti obecnému pohybu trhu

Zdroj: Kislingerová (2007, s. 354).

Náklady na cizí kapitál (r_D)

Ke stanovení nákladů na cizí kapitál obvykle slouží interní informace podniku, kdy podnik stanoví průměrné náklady na cizí kapitál podle velikosti a ceny jednotlivých přijatých úvěrů. Pro případy externího hodnocení lze využít náklady vynaložené na dlouhodobé úvěry viz rovnice (20) či aktuální úrokovou míru poskytovanou bankami na nové úvěry.

$$r_D = \frac{\text{Nákladové úroky}}{\text{Bankovní úvěry}} \quad (20)$$

Sazba daně ze zisku (t)

Pro výpočet sazby daně ze zisku je možné použít platnou sazbu daně sledovaného období, nebo využít sazbu daně vypočítanou pomocí rovnice (21), (Kislíngrová, 2007).

$$t = 1 - \frac{EAT}{EBT} \quad (21)$$

3.3 Výpočet EVA (Neumaierovi)

Protože konverze účetních dat není jednoznačná a nejjednodušší, manželé Neumaierovi (2002) se zabývali snazším použitím EVA v českých podmínkách. Ve své knize uvádějí, že výpočet pomocí rovnice (22) je pro české podniky transparentnější. Tuto metodiku používá při výpočtu hodnot podniků i Ministerstvo průmyslu a obchodu (MPO, 2016).

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK \quad (22)$$

kde: $(ROE - r_e)$ = tzv. *spread*. Do hodnoty *spread* je zahrnut vliv kapitálové struktury podniku, což je vhodné pro mezipodnikové srovnání. Podnik tvoří hodnotu pouze, pokud je *spread* kladný,

r_e = je alternativní náklad VK,

ROE = rentabilita vlastního kapitálu, vypočítaná pomocí rovnice (5) ve 2. kapitole.

Výpočet EVA se v tomto případě zdá jednoduchý, ale přesto nastává problém ve výpočtu alternativního nákladu kapitálu r_e . S tím pomáhá model INFA (IN Finanční Analýza), který dokáže zachytit výkonnost podniku jak z krátkodobého tak dlouhodobého hlediska ve finanční podobě. Neumaierová a Neumaier (2002) spojili nejdůležitější ukazatele

finanční situace podniku s kalkulací rizikových přírážek, o které je zvýšena sazba bezrizikového aktiva. Při svých výpočtech vycházeli z předpokladu, že WACC jsou konstantní a při změně kapitálové struktury se nezmění. Oproti tomu r_e se při změně kapitálové struktury změní. Výši r_e lze zjistit výpočtem podle rovnice (23).

$$r_e = r_f + r_{podnik} + r_{finstr} + r_{finstab} + r_{LA} \quad (23)$$

kde: r_f = bezriziková sazba,

r_{podnik} = přírážka za výši podnikatelského rizika,

r_{finstr} = přírážka za riziko plynoucí z kapitálové struktury,

$r_{finstab}$ = přírážka za riziko, že podnik nebude schopen splácet své závazky (finanční stabilita),

r_{LA} = riziková přírážka za nedostatečnou likvidnost akcie, přírážka za velikost podniku.

Sazby uvedené ve vzorci (23) nelze určit jednoznačně. Jednotlivé přírážky jsou obvykle stanovené odhadem expertů či matematicko-statistickými výpočty z účetních výkazů (Neumaierová a Neumaier, 2002).

3.3.1 Bezrizikové sazby metodika MPO

Pro zjednodušení výpočtu alternativních nákladů stanovilo MPO (2016) metodiku výpočtu jednotlivých rizikových přírážek.

Bezriziková sazba r_f

MPO ji pro své výpočty stanovuje jako výnos 10letých státních dluhopisů, podle statistik České národní banky viz Tabulka 6.

Tab. 6. Bezriziková sazba podle MPO

	2013	2014	2015
Bezriziková sazba r_f	2,26 %	1,58 %	0,58 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO (2016).

Zajímavý je výrazný pokles výnosu 10letých státních dluhopisů. V srpnu 2016 se výnos dokonce dostal na své historické minimum 0,25 % (Dudek, 2016).

Riziková přírážka za finanční stabilitu $r_{finstab}$

Riziková přírážka za finanční stabilitu je vázána na likviditu 3. stupně (L3), jejíž výpočet vychází z rovnice (6) ve 2. kapitole. Výsledek likvidity 3. stupně je následně porovnáván s likviditou 1. stupně (XL1) a likviditou 2. stupně (XL2), které by měly být stanoveny individuálně pro každé odvětví. Pro zjednodušení MPO doporučuje hodnoty $XL1 = 1$, $XL2 = 2,5$.

- Když $L3 \leq XL1$ pak $r_{finstab} = 10 \%$
- Když $L3 \geq XL2$ pak $r_{finstab} = 0 \%$
- Pokud $XL1 < L3 < XL2$ pak se $r_{finstab}$ vypočítá pomocí vzorce (23).

$$r_{finstab} = \frac{(XL2-L3)^2}{(XL2-XL1)^2} \times 0,1 \quad (23)$$

Riziková přírážka za velikost podniku r_{LA}

Je vázána součtem vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů (neboli velikost úplatných zdrojů podniku - UZ).

- $UZ \leq 100$ mil. Kč $r_{LA} = 5 \%$
- $UZ \geq 3$ mld. Kč $r_{LA} = 0 \%$
- 100 mil Kč $< UZ < 3$ mld. Kč r_{LA} je nutné vypočítat pomocí rovnice (24)

$$r_{LA} = \frac{(3-UZ)^2}{168,2} \quad (24)$$

Do vzorce (24) je za UZ dosazováno číslo v mld. Kč.

Riziková přírážka za podnikatelské riziko r_{podnik}

Riziková přírážka je spojena s ukazatelem ROA (jehož výpočet byl uveden v rovnici ve 2. kapitole), jeho dostatečnou velikostí a s předmětem činnosti podniku. ROA je porovnávána s ukazatelem X_1 , jehož výpočet je znázorněn rovnicí (25).

$$X_1 = \frac{\text{Úplatné zdroje}}{\text{Aktiva celkem}} \times \text{Úroková míra} \quad (25)$$

Z toho vyplývá:	$ROA > X_1$	$r_{podnik} = \text{minimální } r_{podnik}$
	$ROA < 0$	$r_{podnik} = 10 \%$
	$0 < ROA < X_1$	$r_{podnik} = \text{viz rovnice (26)}$

$$r_{podnik} = \frac{(X_1 - ROA)^2}{X_1^2} \times 0,1 \quad (26)$$

Minimální hodnota r_{podnik} je také závislá na odvětví. MPO (2016) doporučuje použít průměrné hodnoty, které zveřejňuje na svých internetových stránkách. Pro potřeby diplomové práce, která se bude v dalším výkladu zabývat textilním a oděvním průmyslem, jsou v Tabulce 7 zobrazeny pouze vybrané hodnoty.

Tab. 7. Minimální riziková přírážka za podnikatelské riziko

	2013	2014	2015
Textilní průmysl	2,54 %	2,65 %	2,65 %
Oděvní průmysl	3,00 %	3,00 %	3,00 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO (2016).

Riziková přírážka za kapitálovou strukturu r_{finstr}

Přírážka za kapitálovou strukturu je stanovena rozdílem mezi r_e a WACC viz rovnice (27), přičemž MPO (2016) značně zjednodušuje předpoklady pro jejich výpočet. Výpočet r_e a WACC znázorňují následující rovnice (28) a (29).

$$r_{finstr} = r_e - WACC \quad (27)$$

$$WACC = r_f + r_{podnik} + r_{finstab} + r_{LA} \quad (28)$$

$$r_e = \frac{WACC \times \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} \times UM \times \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}} \quad (29)$$

kde: CZ/Z = podíl čistého zisku na zisku neboli VH po zdanění/VH před zdaněním,
 UM = skutečná nebo odhadovaná úroková míra cizího kapitálu.

Nyní pokud: $r_e = WACC$	$r_{finstr} = 0 \%$
$r_e - WACC > 10\%$	$r_{finstr} = \text{max. } 10\%$

3.4 Relativní ukazatel EVA

Relativní ukazatel EVA je používán při vzájemném srovnání několika podniků. Prostřednictvím relativního vyjádření EVA lze srovnat podniky různých velikostí, různého kapitálového vybavení a struktury a především s rozdílnou rizikovostí. Mařík a Maříková (2001) nazývají relativní ukazatel EVA jako hodnotové rozpětí (neboli *Value Spread*), jehož výpočet znázorňuje rovnice (30). Hodnotové rozpětí měří výnosnost kapitálu upravenou o riziko.

$$\text{Hodnotové rozpětí} = \frac{\text{NOPAT} - \text{WACC} \times \text{NOA}}{\text{NOA}} \quad (30)$$

3.5 Zhodnocení EVA jako ukazatele výkonnosti podniku

EVA bývá často posuzována jako nástroj, který vede ke zvýšení tržní hodnoty podniku. Mařík a Maříková (2001) v souvislosti se zvyšováním hodnoty podniku poukazují na fakt, že zvyšování EVA nemusí vždy vést ke zvýšení hodnoty podniku. Při zvyšování EVA může současně dojít ke snížení hodnoty podniku z několika důvodů (Mařík a Maříková, 2001, s. 51):

- „pokud zvýšení EVA v současné době bylo dosaženo na úkor budoucích nadzisků,
- pokud je sice zvýšena EVA, ale při rostoucích nákladech kapitálu – například v důsledku rostoucího rizika. Při přepočtu budoucích EVA na současnou hodnotu pak může dojít ke snížení současné hodnoty budoucích EVA a tím i hodnoty podniku.“

EVA otevírá novou cestu a přichází s řadou výhod, oproti klasické finanční analýze. Je důležité neopomenout možnost subjektivních přístupů jednotlivců ke konverzi účetních dat na ekonomický model (úprava neoperativních aktiv a NOPAT). V souvislosti s touto nevýhodou Mařík a Maříková (2001) poznamenávají, že by výpočty EVA měly zahrnovat i vysvětlivky, které umožní zmírnit následky nejednotného přístupu k jejímu výpočtu. Další nevýhodou je složitost praktického výpočtu v rámci českého podnikatelského prostředí, plynoucí z amerického původu metody.

Růčková (2015) zdůrazňuje jako další výhodu ukazatele EVA její zaměření na náklady a výnosy týkající se přímo provozní činnosti podniku, dále její důraz na kapitál potřebný

k hlavní podnikatelské činnosti a kapitál investorů (jedná se tedy o čistě provozně potřebná aktiva). Tím že je ukazatel EVA absolutně vyjádřen v peněžních jednotkách, je samostatně využitelným kritériem hodnocení výkonnosti podniku.

Ke všem chválám na nedostižnost ekonomické přidané hodnoty se vyjádřili Brewer aj. v závěru své studie (1999), kde tvrdí že EVA „*is only one piece of the performance measurement puzzle and it must be used in conjunction with a balanced set of measures that provide a complete picture of performance.*“ To znamená, že ukazatel EVA je pouze kousek „skládačky“, použitý při hodnocení výkonnosti podniku a je vhodné ho použít ve spojení s vyváženým souborem měřítek, které poskytnou celistvý pohled na výkonnost podniku. S tímto názorem nelze nesouhlasit.

4 Charakteristika textilního odvětví v Libereckém kraji

Následující kapitola se zabývá charakteristikou vybraného odvětví ve vybraném kraji. Vzhledem ke geografickému umístění univerzity je příhodné charakterizovat Liberecký kraj. Liberecký kraj je charakteristický historickým spojením s textilním a sklářským průmyslem. Historické spojení bylo hlavní motivací pro výběr charakteristiky současného ekonomického stavu textilního a s tím spojeného oděvního průmyslu Libereckého kraje.

Praktická část práce se nejdříve zaměřuje na statistická data textilního a oděvního průmyslu (TOP) v rámci celé České Republiky, která byla získána od Asociace textilního, oděvního a kožedělného průmyslu (dále ATOK). ATOK existuje v České Republice již od roku 1990. Členy asociace jsou převážně výrobci, výzkumné ústavy, školy a obchodní organizace zabývající se textilním, oděvním či kožedělným průmyslem. ATOK se snaží reprezentovat a hájit zájmy českého TOP v tuzemsku i zahraničí (Co je to ATOK, 2005).

V další části je blíže rozebrán současný počet ekonomických subjektů Libereckého kraje a jejich zastoupení v rámci činnosti dle dělení CZ NACE, na který navazuje historie a vývoj textilního průmyslu v Libereckém kraji. Následuje současné zhodnocení textilního průmyslu na území Libereckého kraje v letech 2013 až 2015. Část o historii textilního průmyslu na Liberecku byla zpracována na základě osobního rozhovoru s konzultantem diplomové práce, který úspěšně absolvoval textilní fakultu a od roku 1978 byl v tomto oboru zaměstnán. Dále je popsána metoda sběru dat pro další hodnocení a samotné vyhodnocení a závěry.

Pro hodnocení výkonnosti firem je v práci využita základní finanční analýza a ekonomická hodnota jednotlivých podniků pomocí statistického zpracování dat.

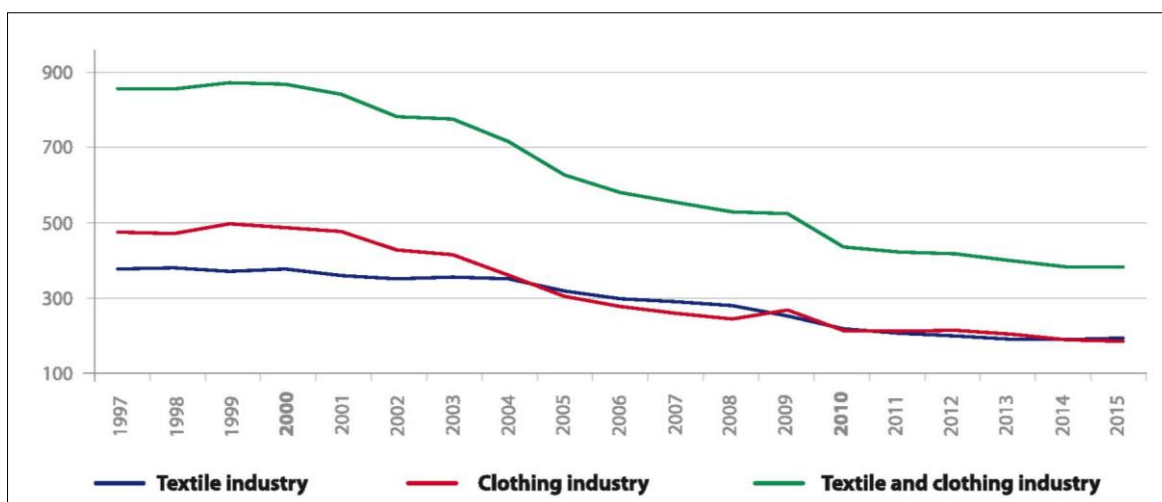
4.1 Vývoj textilního a oděvního průmyslu v ČR

TOP prošel v posledních 25 letech významnou změnou od masivní produkce zaměřené na levné produkty, až po velice modernizované, kvalitní produkty, které uspěly dokonce na

světových trzích. K růstu produktivity, ale také mezd zaměstnanců docházelo nejvíce v posledních 10 letech.

Publikace ATOKu (2016) „*Czech Textile and Clothing Industry 1993 - 2015*“ se zaměřila na analýzu průmyslu společností, které mají 20 a více zaměstnanců a zabývají se textilní či oděvní činností podle členění CZ NACE. Pro textilní a oděvní průmyslu používá ATOK zkratku TOP.

V roce 2015 se v České Republice nacházelo 383 organizací s více než 20 zaměstnanci. Jak probíhal vývoj počtu podnikatelských subjektů textilního a oděvního průmyslu od roku 1997 až do roku 2015 ukazuje následující Obrázek 2 (pouze subjekty s 20 a více zaměstnanci).



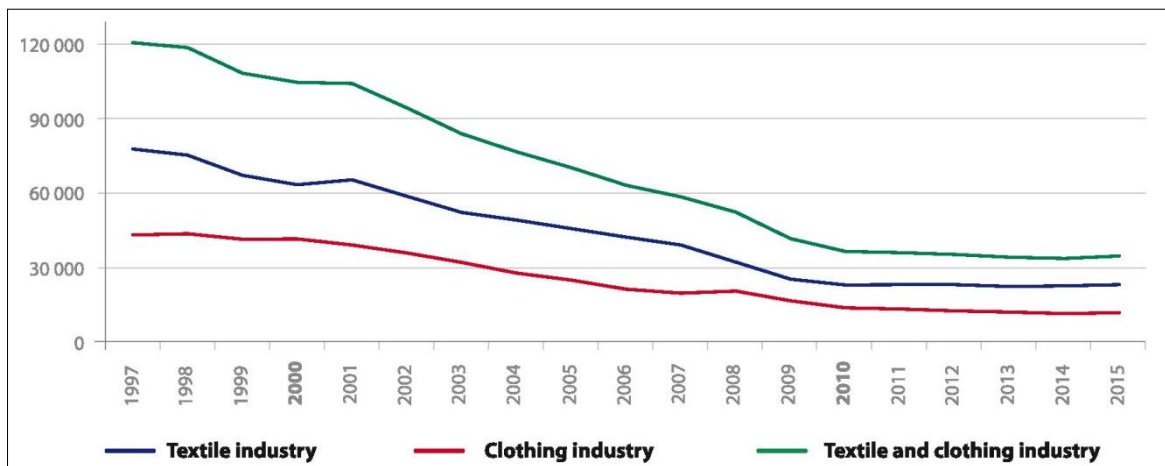
Obr. 2. Vývoj počtu podniků TOP od 1997 do 2015

Zdroj: Czech Textile and Clothing Industry 1993 – 2015 (2016).

Jak vyplývá z obrázku, od roku 2004 počet ekonomických subjektů zabývajících se textilním a oděvním průmyslem postupně klesal. Mezi lety 2004 a 2015 poklesl počet subjektů o 54 % (ATOK, 2016).

Stejně jako klesal počet ekonomických subjektů, klesal počet zaměstnaných osob. V roce 2015 bylo v TOP (opět jsou brány pouze podniky s 20 a více zaměstnanci) zaměstnáno 32 722 osob. ATOK (2016) však zdůrazňuje, že nejsou započítány podniky s méně než 20 zaměstnanci, kterých rozhodně není málo. Přičemž odhaduje, že podniky s méně než 20 zaměstnanci dohromady mohly v roce 2015 zaměstnávat kolem 25 000 osob navíc,

z čehož by vyplývalo, že průměrně bylo v roce 2015 v TOP zaměstnáno celkem 55 000 až 60 000 osob. Vývoj průměrného počtu zaměstnaných osob v letech 1997 až 2015 zobrazuje následující Obrázek 3.



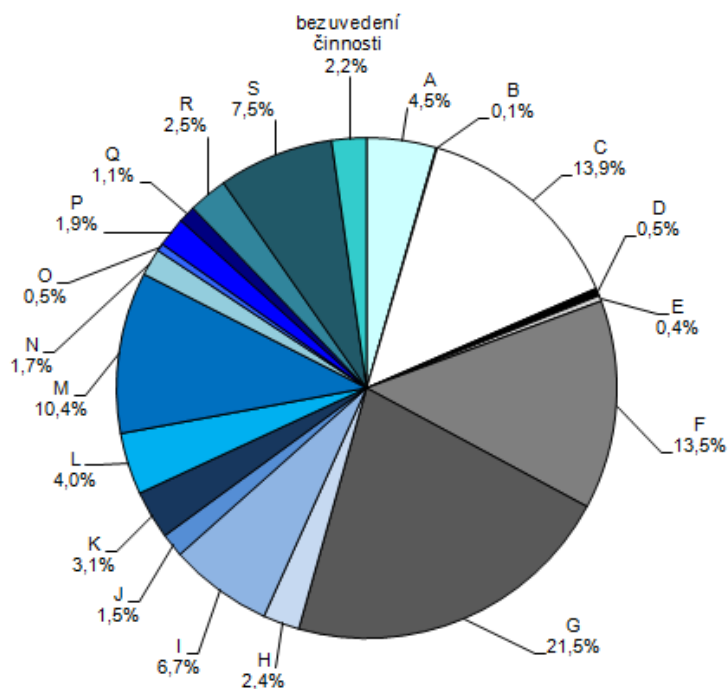
Obr. 3. Vývoj počtu zaměstnaných osob od 1997 do 2015
Zdroj: Czech Textile and Clothing Industry 1993 – 2015 (2016).

V dalších částech je práce zaměřena na bližší průzkum ekonomických dat Libereckého kraje.

4.2 Ekonomická data Libereckého kraje 2016

V Libereckém kraji o rozloze 3 163 km² na konci roku 2016 žilo něco málo přes 440 000 obyvatel. Z toho jich 142 000 bylo zaměstnaných u 116 675 ekonomických subjektů. Z celkového počtu ekonomických subjektů bylo téměř 12 000 obchodních společností.

Ekonomické subjekty Libereckého kraje podle převažující činnosti zobrazuje následující Obrázek 4 (str. 54), ze kterého lze vyčíst, že nejvíce (21,5 %) ekonomických subjektů podnikalo v oblasti velkoobchodu, maloobchodu a opravách a údržbě motorových vozidel. Co se týká textilního a oděvního průmyslu, který spadá pod kategorii C Zpracovatelský průmysl, podnikalo v něm téměř 14 % ekonomických subjektů. Data na Obrázku 4 jsou platná k 31. prosinci 2016 (Statistická ročenka Libereckého kraje, 2016).



- | | |
|--|---|
| A zemědělství, lesnictví a rybníkářství | K peněžnictví a pojišťovnictví |
| B těžba a dobývání | L činnosti v oblasti nemovitosti |
| C zpracovatelský průmysl | M profesní, vědecké a technické činnosti |
| D výroba a rozvod elektřiny, plynu, tepla, klimatizovaného vzduchu | N administrativní a podpůrné činnosti |
| E zásobování vodou; činnosti související s odp.vodami, odpady a sanacemi | O veřejná správa a obrana; povinné sociální zabezpečení |
| F stavebnictví | P vzdělávání |
| G velkoobchod, maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel | Q zdravotní a sociální péče |
| H doprava a skladování | R kulturní, zábavní a rekreační činnosti |
| I ubytování, stravování a pohostinství | S ostatní činnosti |
| J informační a komunikační činnosti | |

Obr. 4. Ekonomické subjekty v Libereckém kraji podle převažující činnosti CZ-NACE

Zdroj: Statistický bulletin - Liberecký kraj - 1. až 4. čtvrtletí 2016 (2017).

Přímo v textilním průmyslu operovalo v roce 2016 celkem 187 ekonomických subjektů, v oděvním průmyslu to bylo 1403 subjektů. Dohromady tedy v tomto odvětví podnikalo 1 590 ekonomických subjektů (Statistická ročenka Libereckého kraje, 2016). Oproti tomu v roce 2015 podnikalo 184 podniků v textilním a 1 390 v oděvním průmyslu. Dohromady tedy 1 574 ekonomických subjektů (Statistická ročenka Libereckého kraje, 2015). Za rok tedy v tomto odvětví přibýlo 18 nových podnikatelských subjektů. Práce se bude dále zaměřovat pouze na právnické osoby, zabývající se textilním a oděvním průmyslem.

4.3 Vývoj textilního a oděvního průmyslu v Libereckém kraji

Zpočátku se v rámci textilní průmyslu na Liberecku jednalo především o tzv. prvovýrobu, kdy docházelo ke zpracování textilních materiálů jako vlna, bavlna, popřípadě len. Později docházelo ke směšování syntetických vláken se základními materiály. V oblasti Liberecka byl vyráběn i bytový textil a zpracovávány druhotné suroviny z textilního sběru. Největším z tehdejších podniků TEXTILANA zpracovávala vlnu a syntetická vlákna s ní mísitelná. Dále v kraji působily podniky jako SEBA v Tanvaldu, zaměřená na zpracování bavlny, BYTEX ve Vratislavicích nad Nisou, který zajišťoval výrobu koberců a jiných bytových doplňků, Retex (závod v Liberci), který se specializoval na zpracování sběrné suroviny, MITOP v Mimoně se specializací na plstě z hrubé vlny či jeden z největších výrobců oděvního průmyslu SEVERKA ve Cvikově.

Podniky ve svém vrcholu kolem roku 1992 zaměstnávaly několik desítek tisíc zaměstnanců s obratem několika miliard Kčs v tehdejších cenách. Ve velké většině šlo o přední vývozce a to nejen do zemí bývalého socialistického tábora, ale především do zemí s konvertibilní měnou, jako byla SRN, Francie či Itálie. Podniky musely v průběhu vývoje několikrát změnit svou právní formu a to od národního podniku, přes státní podnik až po akciové společnosti.

Právě konečná forma akciových společností byla předpokladem pro tzv. kuponovou privatizaci, která proběhla ve dvou vlnách a to počátkem roku 1992 a 1993. Ze současného pohledu se jednalo o chybný krok, kdy se majitelská struktura rozdrobila a otevřel se prostor pro divoké řízení „investičními fondy“. Většina investičních fondů byla postavena na rychlém odvodu finančních prostředků ze společností a podhodnocení jejich kapitálu, místo toho aby přinesly nové finanční zdroje a know-how. Management společností byl hromadně obměňován, docházelo k přetrhání kontinuity podnikání. V té době také celá ekonomika ČR procházela hromadným nedostatkem volného kapitálu s projevem k druhotné platební neschopnosti a postupným krachem jednotlivých firem. Jde o zcela podobný scénář vývoje v celém textilním průmyslu včetně oděvnictví. Částečně pozitivní vliv měl příchod zahraničních investorů, kteří některé vybrané závody dovedli k rozvoji. Častější a úspěšnější však byla cesta založení nové společnosti a přenesení výroby ze zahraničí do ČR (např. Johnson Controls spol. s r. o.).

Současný textilní průmysl je stejně jako strojírenské podniky orientován na automobilový průmysl. Zajišťuje dodávky textilií určených pro hlukové izolace, textilie pro autosedačky, textilní výplně interiéru vozidel. Úspěšný rozvoj textilu je rovněž v oblasti geotextilií a textilií pro stavebnictví. Poslední roky se začíná projevovat i spolupráce některých firem s Technickou univerzitou v Liberci a to především v aplikaci nanovláken (filtry, textilie pro zdravotnictví). Příkladem může být společnost Nanovia s. r. o. (sídlo mimo Liberecký kraj v Litvínově) a navazující strojírenský podnik Elmarco s. r. o. vyrábějící stroj na výrobu nanovláken se sídlem v Liberci. Lze říci, že zpracování nanovláken v ČR teprve čeká na svůj rozmach (Osobní rozhovor s konzultantem – Holenda, 2017).

4.4 Sběr dat pomocí databáze

Pro sběr dat, především účetních závěrek účetních jednotek, byla použita univerzitou používaná databáze **MagnusWeb od Bisnode Česká republika a. s.**, která poskytuje komplexní informace nejen o podnicích v ČR a SR. Databáze Bisnode se prezentuje jako vedoucí evropský poskytovatel ekonomických informací o společnostech a jednotlivých podnikatelích. Databáze nabízí celou řadu funkcí. Lze zde vyhledávat široký rozsah informací podle určitých kritérií a to např. podle kraje, odvětví, aktivity podniku, obratu či počtu zaměstnanců a další. Dále lze nastavit požadované výstupní informace, které značně ulehčí prvotní orientaci v databázi. Data využívaná společností Bisnode jsou získávána z veřejně dostupných zdrojů jako je Obchodní rejstřík nebo přímo od společností, které je databázi sami dobrovolně předají. Přestože uložení účetních závěrek do Obchodního rejstříku je dané zákonem, toto ustanovení není často podniky dodržováno, z čehož následně plyne nedostupnost některých dat o podnicích.

V databázi bylo k 1. březnu 2017 evidováno 161 aktivních právnických osob podnikajících v textilním a oděvním průmyslu na území Libereckého kraje. Jejich kompletní seznam je uveden v Příloze A1. Po bližším průzkumu jednotlivých účetních závěrek bylo zjištěno, že o velké části podniků neposkytuje databáze žádané informace. Jelikož je práce omezena pouze na data z databáze, bude další průzkum prováděn pouze na části firem, o kterých databáze informace poskytuje. Ze 161 aktivních podniků poskytuje databáze požadované informace o 28 podnicích. Kompletní seznam podniků, na kterých bude analýza aplikována, zobrazuje následující Tabulka 8 na straně 39. Všechny podniky mají právní

formu společnost s ručením omezeným, kromě dvou akciových společností ARIES a LICOLOR. Je třeba upozornit, že veškerá vyhledaná data v Tab. 8 jsou platná ke konci roku 2015. Účetní závěrky z roku 2016 nejsou v databázi zatím dostupné.

Tab. 8. Podniky textilního a oděvního průmyslu v Libereckém kraji

Název podniku	IČ	Průměrný počet zam.	Aktiva celkem (v tis. Kč)	Obrat (v tis. Kč)	Velikost podniku
ARIES	28824563	110	112 634	27 091	MSP
Black Mountain	04292561	1	270	876	MSP
BOHEMIA - FASHION	60280751	31	8 013	9 899	MSP
CALEDON textile	24267597	11	34 123	70 376	MSP
CLIQUO	27287653	3	454	1 034	MSP
Damino CZ	64650391	171	38 627	95 250	MSP
DIMATEX CS	43224245	25	16 983	50 837	MSP
Drylock Technologies	25411411	313	3 517 957	1 321 975	Velký
ECE Group	25409409	28	32 358	46 512	MSP
Hansa-textil	25018922	16	10 437	23 889	MSP
Hoftex Liberec	48292249	2	50 530	11 042	MSP
Inter Flag	49811843	50	19 475	29 770	MSP
KERBO	25477340	1	299	322	MSP
L K V	45536848	29	16 181	22 703	MSP
LIBEA	62243519	9	12 017	14 693	MSP
LICOLOR	49903268	27	60 964	37 056	MSP
Low & Bonar Czech	27481875	171	964 753	1 333 063	Velký
Mehler Engineered Products	27470024	157	1 030 721	710 148	MSP
Mirka SPORT	25418939	20	4 731	13 166	MSP
OASA FABRICS	28741676	6	7 769	25 298	MSP
Petit Lulu	03659054	2	1 412	4 777	MSP
SEBATEX	49613839	19	6 689	5 091	MSP
SKY Store	02921359	1	39	3	MSP
ŠICÍ RÁJ	28749154	5	2 617	4 499	MSP
TRANSIMO	62241648	10	1 905	3 352	MSP
VESTIMENTO	25923340	1	174	519	MSP
Výroba stuh - ELAS	61329738	93	75 307	113 709	MSP
W. Wülfing CZ	25445219	183	96 384	105 288	MSP

Zdroj: Vlastní zpracování podle databáze Bisnode (2017).

Z Tabulky 8 lze vyčíst, že zmíněných 28 podniků TOP zaměstnávalo v roce 2015 celkem 1 495 zaměstnanců (součet průměrného stavu zaměstnanců jednotlivých podniků). Průměrný počet zaměstnanců všech podniků byl zjištěn z databáze.

V dalších částech práce je použit tento seznam firem jako výchozí pro zjištění údajů o firmách také v roce 2013 a 2014. Do analýzy byly vybrány podniky vyskytující se v roce 2015 a současně v roce 2014 a 2013. Pomocí účetních závěrek jednotlivých podniků byly zjištěny výsledky hospodaření, vypočítány některé ukazatele finanční analýzy v rozmezí let 2013 až 2015. Byla vypočítána rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita aktiv, celková zadluženost podniků. Dále byla počítána ekonomická přidaná hodnota podniků, dle dvou přístupů k výpočtu a výsledné hodnoty těchto dvou přístupů byly vzájemně porovnány.

4.5 Rozdělení podniků dle velikosti

Po průzkumu databáze a zjištění jednotlivých počtů zaměstnanců, celkových aktiv a ročního úhrnu čistého obratu byly podniky rozděleny do dvou skupin a to na skupinu malých spolu se středními podniky (MSP) a skupinu podniků velkých. Kritéria jak podniky rozčlenit do skupin byla stanovena podle zákona o účetnictví a jsou v souladu s obecně uznávanými kritérii. Aby mohl být podnik zařazen do skupiny velkých podniků, musí splnit minimálně dvě hodnoty ze tří, kterými jsou:

- Aktiva celkem min. 500 mil. Kč,
- Roční úhrn čistého obratu min. 1 mld. Kč,
- Průměrný počet zaměstnanců minimálně 250.

Z Tabulky 8 (str. 58) lze vyčíst, že velkými podniky jsou z vybraných pouze 2 a zbytek, tedy 26 jsou malé či střední podniky. Obecně je tedy možné říci, že v textilním a oděvním průmyslu v roce 2015 převládaly co do četnosti malé a střední podniky.

Po rozdělení podniků do skupin je vhodné posuzovat nyní výsledky pouze v rámci skupiny, jelikož nelze srovnávat absolutní hodnoty malých a středních podniků společně s velkými podniky. U jednotlivých podniků již rozdělených podle velikosti byly dále zjištěny výsledky hospodaření za běžné účetní období v jednotlivých letech.

4.5.1 Velké podniky

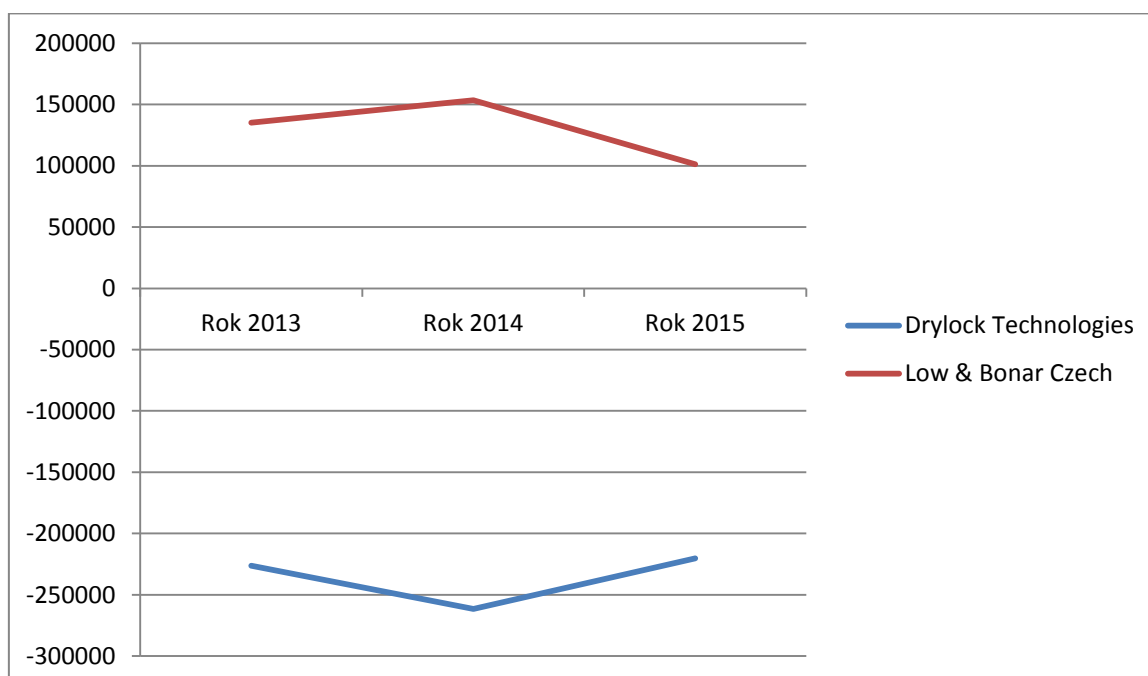
Velkými podniky jsou podle stanovených kritérií pouze dva – **Drylock Technologies** a **Low & Bonar Czech**. Jejich výsledky hospodaření v rozmezí let 2013 až 2015 zobrazuje následující Tabulka 9.

Tab. 9. VH velkých podniků v jednotlivých letech

Název podniku	VH za běžné účetní období (v tis. Kč)		
	2013	2014	2015
Drylock Technologies	- 226 150	- 261 563	- 220 240
Low & Bonar Czech	135 112	153 346	101 212

Zdroj: Vlastní zpracování podle databáze Bisnode (2017).

Z Tabulky 9 je na první pohled zřejmé že společnosti **Drylock Technologies** se evidentně nedaří vytvořit zisk, naopak se značně propadá do ztráty. Po bližším průzkumu rozvahy bylo zjištěno, že ztráta je její dlouhodobější problém. Podnik svými výsledky nezvládá uspokojit požadavky věřitelů, ale pravděpodobně ani záměr vlastníků. Společnost **Low & Bonar Czech** průběžně tvoří kladný zisk, a to i přesto, že podniká s nízkými aktivy. Jak je patrné z Obrázku 5, zisky společnosti **Low & Bonar Czech** kolísají.



Obr. 5. Srovnání VH velkých podniků (v tis. Kč)

Zdroj: Vlastní zpracování.

4.5.2 Malé a střední podniky

Po vyřazení velkých podniků zbývá malých a středních podniků pouze 26. Jejich výsledky hospodaření zobrazuje Tabulka 10 (str. 62), ze které je patrné, že dosažené VH jsou velmi různorodé. Pomlčka místo hodnoty výsledku hospodaření znamená, že podnik v těchto letech nefungoval a nevykázal tak žádný výsledek hospodaření. Těmito podniky jsou Black Mountain, OASA FABRICS, Petit Lulu a SKY Store v letech 2013 a 2014.

Z několika vykázaných ztrát jednotlivých podniků lze usuzovat, že odvětví je velice nestabilní. Pro posouzení hospodaření podniků celkově za tři po sobě jdoucí období byly VH jednotlivých let sečteny. Při celkovém posouzení lze usuzovat, že nejlépe ze všech malých a středních podniků z hlediska tvorby zisku je společnost **Mehler Engineered Products**, který je na první pohled z hlediska výsledku hospodaření v kategorii malých a středních podniků vedoucím podnikem. Společnost **Mehler Engineered Products** sice žádný ze zkoumaných roků nevykazovala ztrátu, avšak její zisk má klesající vývoj. Oproti tomu druhá nejvýkonnější společnost **W. Wülfing CZ** sice vykazuje zisk o dost nižší, ale jeho zisk v průběhu let mírně roste. Naopak největší ztrátou trpí podnik **Hoftex Liberec**, který je již v likvidačním řízení.

Tab. 10. VH malých a středních podniků v jednotlivých letech

Název podniku	VH za běžné účetní období (v tis. Kč)			
	2013	2014	2015	SUMA
ARIES	- 3 282	2 782	- 1 406	- 1 906
Black Mountain	-	-	169	169
BOHEMIA - FASHION	0	422	527	949
CALEDON textile	0	- 6 554	2 511	- 4 043
CLIQUO	- 4	- 120	- 24	- 148
Damino CZ	7 107	1 191	24 359	32 657
DIMATEX CS	21	1 417	- 816	622
ECE Group	1 609	2 241	2 044	5 894
Hansa-textil	- 1 597	- 1 625	1 019	- 2 203
Hoftex Liberec	- 10 870	- 102 496	- 5 093	- 118 459
Inter Flag	567	477	828	1 872
KERBO	- 70	- 97	- 554	- 721
L K V	43	1 040	864	1 947
LIBEA	855	- 8	250	1 097
LICOLOR	3 340	1 345	- 2 589	2 096
Mehler Engineered Products	154 781	61 261	45 272	261 314
Mirka SPORT	972	386	492	1 850
OASA FABRICS	-	-	368	368
Petit Lulu	-	-	507	507
SEBATEX	445	268	50	763
SKY Store	-	- 32	1	- 31
ŠICÍ RÁJ	140	- 281	71	- 70
TRANSIMO	- 29	62	28	61
VESTIMENTO	- 70	- 60	64	- 66
Výroba stuh - ELAS	1 803	362	- 71	2 094
W. Wülfing CZ	5 894	14 533	18 376	38 803

Zdroj: Vlastní zpracování.

Celkově je z Tabulky 10 zřejmé, že hodnota výsledku hospodaření sledovaných subjektů se dlouhodobě pohybuje na široké škále, od hluboce ztrátových až po ziskové podniky. Pokud by byla brána v úvahu při posouzení celkové situace suma výsledků hospodaření jednotlivých podniků, 9 z 26 (34,6 %) podniků vykazovalo v průběhu let ztrátu.

V roce 2013 vykazovalo záporný výsledek hospodaření téměř 32 % podniků. V roce 2014 se počet firem vykazující ztrátu zvýšil na 39 % a v roce 2015 počet společností s vykazovanou ztrátou opět klesl dokonce na pouhých 27 %.

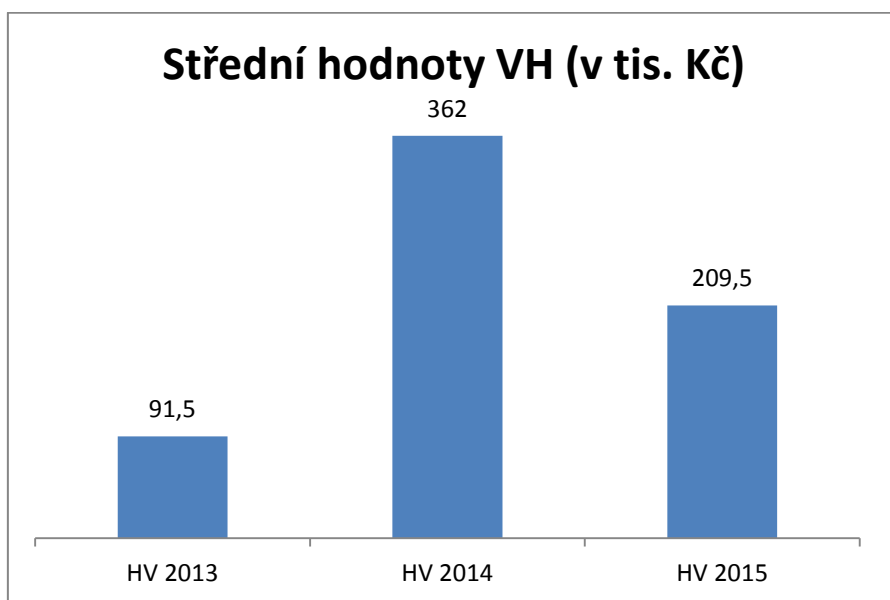
Pro celkové zhodnocení ziskovosti všech podniků (v rámci odvětví) v jednotlivých letech byla využita střední hodnota (medián). Vypočítaná data zobrazuje následující Tabulka 11.

Tab. 11. Střední hodnoty VH malých a středních podniků v jednotlivých letech

Hodnoty	VH za běžné účetní období (v tis. Kč)		
	2013	2014	2015
Střední hodnota	91,5	362,0	209,5

Zdroj: Vlastní zpracování.

Z Tabulky 11 vyplývá, že v roce 2013 vykazovalo 50 % podniků výsledek hospodaření do 91 500 Kč. Zbýlých 50 % podniků vykazovalo zisk vyšší než 95 000 Kč. V roce 2014 se situace firem z hlediska zisku celkově zlepšila, protože 50 % podniků dosahovalo vyššího zisku než v roce 2013 a to od 362 000 Kč výše. Situace v roce 2015 se opět mírně zhoršila. Důležité je, že dohromady za všechny roky minimálně 50 % všech podniků vykazovalo vždy zisk. Pro lepší vizuální srovnání středních hodnot (mediánu) slouží Obrázek 6.



Obr. 6. Srovnání středních hodnot VH malých a středních podniků (v tis. Kč)

Zdroj: Vlastní zpracování.

4.6 ROE

Rentabilita vlastního kapitálu podává obraz o kapitálu podniku. Hodnotí, zda kapitál přináší dostatečný finanční výnos a zda je využíván s intenzitou odpovídající investičnímu riziku. V následující Tabulce 12 na str. 65 je vidět, jak se ROE v jednotlivých podnicích v letech 2013 až 2015 mění. Jelikož je výsledek rentability vlastního kapitálu v procentech, nemusí být podniky děleny na skupiny malých a velkých podniků. Pomlčka místo vypočtené rentability znamená, že ukazatel ROE nelze v daných letech u podniků vypočítat, jelikož podniky neexistovaly.

Tabulka 12 přehledně zobrazuje, že několika podnikům jejich kapitál nepřináší žádný výnos. Naopak jim přináší pouze větší náklady. Literatura uvádí jako ideální hodnotu rentability vlastního kapitálu minimálně 10 %, což splňuje v roce 2013 pouze 29 % podniků, v roce 2014 se jedná o 48 % podniků a v roce 2015 opět pouze 32 % podniků.

Tab. 12. ROE v jednotlivých letech

Název podniky	ROE		
	2013	2014	2015
ARIES	- 15,60 %	11,68 %	- 6,50 %
Black Mountain	-	-	84,92 %
BOHEMIA - FASHION	0,00 %	- 34,90 %	- 77,27 %
CALEDON textile	0,00 %	103,15 %	- 65,56 %
CLIQUO	- 19,05 %	117,65 %	19,05 %
Damino CZ	111,57 %	15,75 %	76,31 %
DIMATEX CS	0,62 %	29,39 %	- 20,39 %
Drylock Technologies	- 1040,39 %	- 83,49 %	- 21,18 %
ECE Group	6,85 %	8,71 %	7,36 %
Hansa-textil	151,95 %	60,77 %	- 61,50 %
Hoftex Liberec	- 14,20 %	- 2324,17 %	- 107,52 %
Inter Flag	3,66 %	3,00 %	4,98 %
KERBO	- 8,41 %	- 13,20 %	- 307,78 %
L K V	0,33 %	7,53 %	6,19 %
LIBEA	7,43 %	- 0,08 %	2,37 %
LICOLOR	6,58 %	2,58 %	- 5,23 %
Low & Bonar Czech	22,25 %	24,69 %	14,02 %
Mehler Engineered Products	23,92 %	8,65 %	6,01 %
Mirka SPORT	28,40 %	11,53 %	12,81 %
OASA FABRICS	-	-	26,04 %
Petit Lulu	-	-	91,02 %
SEBATEX	- 44,32%	- 36,41 %	- 7,29 %
SKY Store	-	103,23 %	- 3,23 %
ŠICÍ RÁJ	27,56 %	- 123,25 %	23,75 %
TRANSIMO	- 12,29 %	20,81 %	8,59 %
VESTIMENTO	3,79 %	21,43 %	- 29,63 %
Výroba stuh - ELAS	2,78 %	0,68 %	- 0,13 %
W. Wülfing CZ	10,93 %	21,23 %	21,17 %

Zdroj: Vlastní zpracování.

Z Tabulky 12 je zřejmé, že pouze 12 podnikatelských subjektů se po analyzované období pohybuje v kladných číslech a žádný podnik nevykazuje rostoucí tendenci rentability vlastního kapitálu.

Největší propad rentability VK zaznamenala společnost **Hoftex Liberec**, jejíž rentabilita VK se v roce 2014 propadla na - 2 324,17 %. Naopak nejlepší rentability VK dosáhla v roce 2013 společnost **Hansa-textil** a to 151,95 %. Jak ukazuje Tabulka 12, rentabilita VK společnosti Hansa-textil se další roky výrazně propadla až na - 61,50 %.

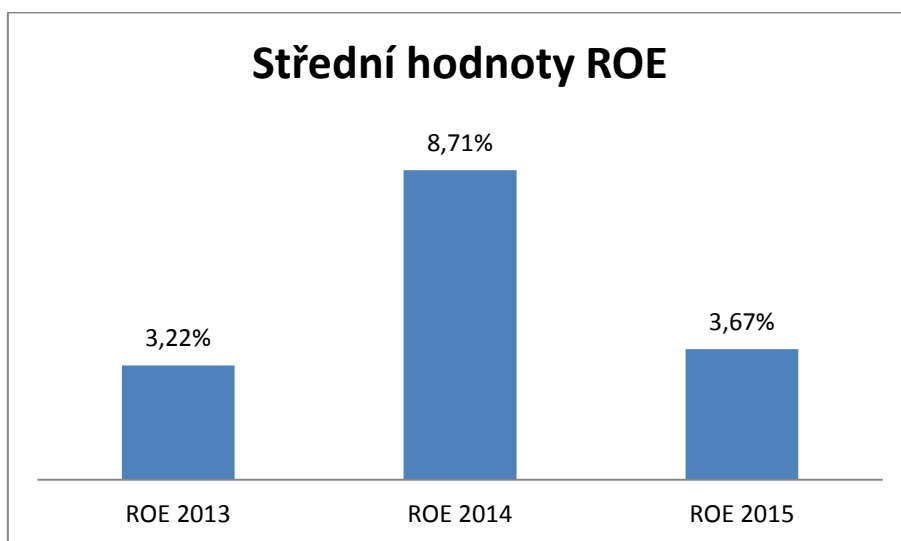
Protože společností je velké množství s velkým rozptylem hodnot, byly pro lepší srovnání za odvětví vypočítány střední hodnoty (mediány) ROE za jednotlivé roky. V následující Tabulce 13 jsou přehledně vypočítány střední hodnoty všech podniků v jednotlivých letech, které jsou navíc doplněny grafem, který zobrazuje Obrázek 7.

Tab. 13. Střední hodnoty ukazatele ROE v jednotlivých letech

Hodnoty	ROE		
	2013	2014	2015
Střední hodnota	3,22 %	8,71 %	3,67 %

Zdroj: Vlastní zpracování.

Při posuzování středních hodnot všech podniků v jednotlivých letech je situace stejná jako při srovnání výsledků hospodaření. V roce 2013 dosáhlo 50 % podniků rentability VK 3,22 %. Zbylých 50 % podniků dosáhlo více 8,71 % výnosnosti VK. V roce 2014 se rentabilita vlastního kapitálu posuzovaných firem celkově zlepšila. V roce 2014 dosáhlo 50 % podniků rentability VK vyšší než 8,71 %. Situace v roce 2015 se opět zhoršila na téměř srovnatelnou úroveň výnosnosti VK jako v roce 2013.



Obr. 7. Srovnání středních hodnot ukazatele ROE v jednotlivých letech

Zdroj: Vlastní zpracování.

Zřetelný výkyv střední hodnoty ukazatele ROE v roce 2014 nejspíše svědčí o mimořádném zlepšení situace několika podniků, protože další rok se střední hodnota vrátila opět na přibližnou úroveň jako v roce 2013. O zlepšení ukazatele ROE se jednalo ve 12 případech, přičemž v dalším roce se ukazatele rentability opět značně snížily u 17 podniků.

4.7 ROA

Ukazatel rentability aktiv podává obraz o výdělečné činnosti podniku a zhodnocení veškerých investovaných prostředků. Přehled rentability aktiv všech podniků v průběhu let 2013 až 2015 je zobrazen v následující Tabulce 14 (str. 68), ze které vyplývá, že 15 podnikatelských subjektů se po analyzované období pohybuje v kladných číslech ukazatele ROA a z pouze společnosti **BOHEMIA - FASHION** a **W. Wülfing CZ** vykazují rostoucí tendenci rentability aktiv.

Tab. 14. ROA v jednotlivých letech

Název podniku	ROA		
	2013	2014	2015
ARIES	2,16 %	8,06 %	3,31 %
Black Mountain	-	-	77,78 %
BOHEMIA - FASHION	0,00 %	6,01 %	7,60 %
CALEDON textile	0,00 %	- 18,44 %	7,51 %
CLIQUO	- 0,41 %	- 31,33 %	- 4,85 %
Damino CZ	22,60 %	3,58 %	65,09 %
DIMATEX CS	0,63 %	11,14 %	- 4,50 %
Drylock Technologies	- 10,93 %	- 8,18 %	- 5,90 %
ECE Group	7,34 %	9,54 %	8,43 %
Hansa-textil	- 15,70 %	- 18,46 %	9,76 %
Hoftex Liberec	- 4,87 %	- 171,10 %	- 10,08 %
Inter Flag	4,04 %	3,36 %	5,31 %
KERBO	- 12,43 %	- 21,18 %	- 185,28 %
L K V	0,90 %	7,70 %	6,69 %
LIBEA	6,62 %	- 0,07 %	2,08 %
LICOLOR	5,41 %	1,99 %	- 4,32 %
Low & Bonar Czech	20,56 %	22,67 %	12,97 %
Mehler Engineered Products	21,09 %	10,33 %	5,65 %
Mirka SPORT	32,87 %	12,07 %	13,13 %
OASA FABRICS	-	-	5,68 %
Petit Lulu	-	-	35,91 %
SEBATEX	5,46 %	3,92 %	0,75 %
SKY Store	-	- 84,21 %	2,56 %
ŠICÍ RÁJ	6,56 %	- 9,92 %	3,32 %
TRANSIMO	- 1,42 %	4,20 %	1,63 %
VESTIMENTO	- 96,97 %	- 77,94 %	39,66 %
Výroba stuh - ELAS	3,17 %	0,74 %	0,31 %
W. Wülfing CZ	9,83 %	19,14 %	20,64 %

Zdroj: Vlastní zpracování.

Z Tabulky 14 je patrné, že několik společností nebylo v rozmezí 2013 až 2015 schopno zhodnotit své investice. V roce 2013 dosáhlo 29 % společností záporné rentability aktiv, v roce 2014 dokonce necelých 40 % společností a v roce 2015 se situace opět mírně zlepšila a záporné výnosnosti aktiv dosáhlo o něco málo více než 21 % podniků. Nejlépe si

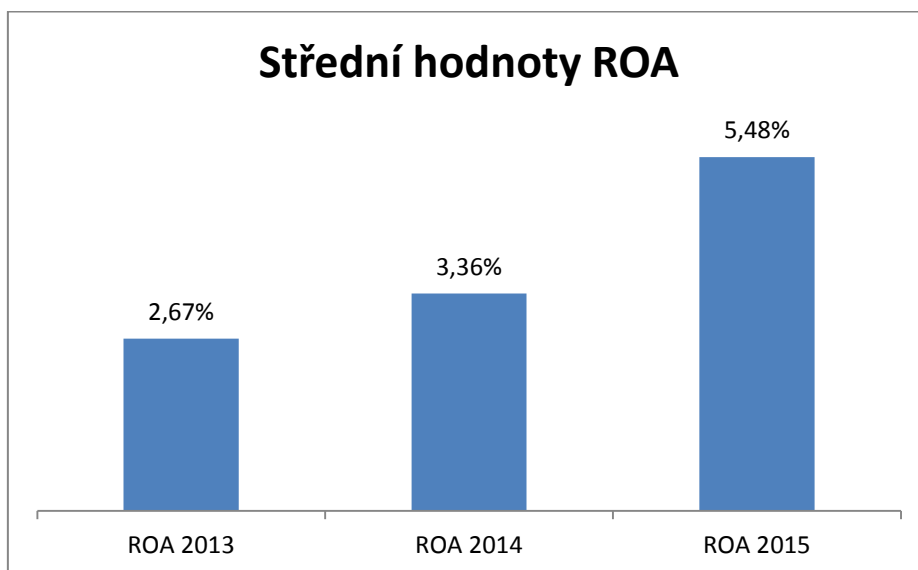
z hlediska výnosnosti investovaných prostředků vedla společnost **Black Mountain** v roce 2015. Naopak s nejhorsí rentabilitou aktiv disponovala společnost **KERBO** v roce 2015, kdy její ROA činila - 185 %. Pro posouzení všech podniků za odvětví byla opět použita střední hodnota (medián) ROA v jednotlivých letech, viz Tabulka 15.

Tab. 15. Střední hodnoty ROA v jednotlivých letech

Hodnoty	ROA		
	2013	2014	2015
Střední hodnota	2,67 %	3,36 %	5,48 %

Zdroj: Vlastní zpracování.

Z Tabulky 15 vyplývá, že v roce 2013 zhodnotilo své prostředky 50 % vybraných podniků pouze do výše 2,67 %. Zbýlých 50 % tak mělo výnosnost aktiv nad 2,67 %. V roce 2014 se celková situace zlepšila a 50 % podniků tak dosahovalo výnosnosti investovaných prostředků vyšší než 3,36 %. Ke zlepšení došlo také v roce 2015, kdy 50 % podniků dosahovalo výnosnosti aktiv od 5,48 % a více. Rostoucí vývoj střední hodnoty (medián) podniků vystihuje také následující Obrázek 8.



Obr. 8. Srovnání středních hodnot ukazatele ROA v jednotlivých letech

Zdroj: Vlastní zpracování.

Při posouzení celkové rentability, tedy rentability vlastního kapitálu společně s rentabilitou aktiv, v kladných číslech se v průběhu let 2013 až 2015 pohybovalo pouze 11 podniků.

4.8 Celková zadluženost

Vzhledem k velkým ztrátám podniků je na místě zjistit, jak moc byly podniky v jednotlivých letech zadlužené. Celková zadluženost je zjištěna pomocí rovnice (9), uvedené ve 2. kapitole, kdy se jedná o podíl cizího kapitálu k celkovému objemu kapitálu. Výsledek udává míru krytí majetku podniku cizími zdroji, přičemž příliš vysoké hodnoty jsou rizikem pro věřitele. Zadluženost je vhodné posuzovat společně s rentabilitou, jelikož pokud je výnosnost podniků vysoká, nevádí ani vyšší zadluženost. Optimální zadluženost je uváděna 30 % až 60 %.

Celkovou zadluženost jednotlivých podniků v průběhu let zobrazuje Tabulka 16 (str. 71). Pokud by byla považována optimální zadluženost v rozmezí od 30 % do 60 %, v roce 2013 optimální zadluženosti dosáhlo pouze 16,6 % podniků. V roce 2014 dosáhl optimální zadluženosti pouze podnik **Výroba stuh - ELAS**, a téměř dosáhla optimální zadluženosti také společnost **W. Wülfing CZ**. V roce 2015 dosáhl optimální zadluženost pouze podnik **Kerbo** a společnosti **Výroba stuh - ELAS** chybělo jen málo. Nejvíce ze všech byla zadlužená společnost **Vestimento** ve všech třech sledovaných obdobích a jelikož její rentabilita aktiv byla v roce 2013 i 2014 záporná, tak vysoká zadluženost nebyla přijatelná. Celková zadluženost společnosti Vestimento se v roce 2015 snížila a její rentabilita aktiv se naopak zvýšila, což značí možný obrat společnosti k lepšímu.

Tab. 16. Celková zadluženost podniků v jednotlivých letech

Název podniku	Celková zadluženost		
	2013	2014	2015
ARIES	82,19 %	80,45 %	80,57 %
Black Mountain	-	-	26,30 %
BOHEMIA - FASHION	121,69 %	113,39 %	108,51 %
CALEDON textile	0,00 %	117,88 %	110,93 %
CLIQUO	95,74 %	126,63 %	127,75 %
Damino CZ	81,45 %	78,52 %	16,06 %
DIMATEX CS	56,15 %	67,90 %	74,36 %
Drylock Technologies	98,87 %	87,22 %	70,45 %
ECE Group	15,92 %	12,22 %	14,04 %
Hansa-textil	110,39 %	130,40 %	115,88 %
Hoftex Liberec	53,17 %	92,41 %	90,62 %
Inter Flag	21,12 %	17,69 %	14,63 %
KERBO	- 47,78 %	- 60,48 %	39,80 %
L K V	19,11 %	17,94 %	13,68 %
LIBEA	10,99 %	9,41 %	10,89 %
LICOLOR	30,92 %	20,05 %	18,78 %
Low & Bonar Czech	25,33 %	25,27 %	25,15 %
Mehler Engineered Products	29,41 %	7,63 %	26,24 %
Mirka SPORT	6,24 %	17,02 %	18,81 %
OASA FABRICS	-	-	81,41 %
Petit Lulu	-	-	60,55 %
SEBATEX	112,32 %	110,77 %	110,26 %
SKY Store	-	181,58 %	179,49 %
ŠICÍ RÁJ	81,28 %	91,95 %	88,57 %
TRANSIMO	84,43 %	81,35 %	80,00 %
VESTIMENTO	2898,48 %	510,29 %	224,14 %
Výroba stuh - ELAS	12,86 %	31,39 %	28,85 %
W. Wülfing CZ	31,35 %	28,99 %	22,91 %

Zdroj: Vlastní zpracování.

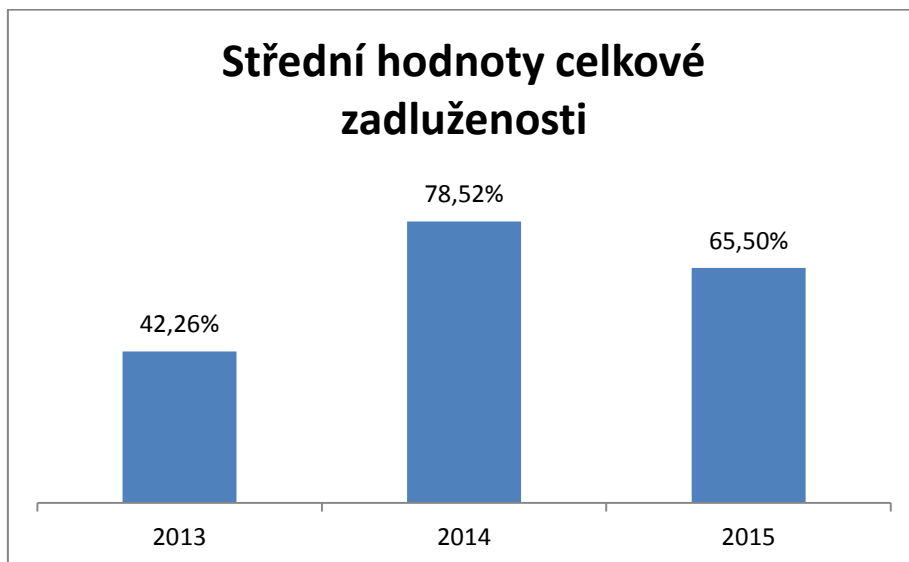
Z Tabulky 16 lze jednoznačně určit, že 12 podniků postupem let snižovalo svou celkovou zadluženost. Pro celkové srovnání byly opět použity střední hodnoty (mediány) všech podniků dohromady za jednotlivé sledované roky, viz Tabulka 17 (str. 72).

Tab. 17. Střední hodnoty celkové zadluženosti

Hodnoty	Celková zadluženost		
	2013	2014	2015
Střední hodnota	42,26 %	78,52 %	65,50 %

Zdroj: Vlastní zpracování.

Z Tabulky 17 vyplývá, že v roce 2013 mělo 50 % společností celkovou zadluženost do 42,26 %. V roce 2014 bylo 50 % společností zadluženo více, než je optimální. Totéž se opakovalo v roce 2015. Srovnání středních hodnot všech podniků v rámci zadluženosti zobrazuje také následující Obrázek 9. Obdobně jako střední hodnota ukazatele ROE celková zadluženost podniků v roce 2014 prudce stoupla, avšak v roce následujícím již tak výrazně nepoklesla.



Obr. 9. Srovnání středních hodnot celkové zadluženosti v jednotlivých letech
Zdroj: Vlastní zpracování.

4.9 Ekonomická přidaná hodnota EVA

Ekonomická přidaná hodnota je v následující části počítána dle dvou přístupů, nejdříve pomocí konverze účetních dat z pohledu Maříkových a následně dle manželů Neumaierových, jejichž metodiku používá Ministerstvo průmyslu a obchodu. Výsledky jsou nejdříve hodnoceny zvlášť podle každého způsobu, následně jsou porovnány rozdíly mezi výslednými hodnotami obou metod. Navíc je pro srovnání použit také relativní

ukazatel EVA, opět podle Maříka a Maříkové (2001), který umožňuje porovnat různě velké a složené podniky mezi sebou.

Výpočet EVA podle Maříkových

Vzhledem k dostupnosti dat, kdy jsou k dispozici pouze účetní výkazy jednotlivých podniků, není možné upravovat všechny položky tak, jak zmiňuje Mařík a Maříková (2001) ve své konverzi dat. Pouze z účetních výkazů poskytnutých databází Bisnode nelze zjistit, zda se jednotlivé účetní operace týkaly pouze operativní činnosti či ne. Nelze zjistit ani výši leasingu či goodwill atd. viz 3. kapitola. Z tohoto důvodu muselo být při výpočtech přistoupeno k určitému zjednodušení:

- Za C (kapitál) je považován celkový souhrn pasiv
- NOPAT je vypočítán jednoduše pomocí rovnice (3) zmíněné ve 2. kapitole. Za sazbu daně z příjmů je použita aktuální sazba 19 % pro právnické osoby.
- Při výpočtu WACC je pro výpočet nákladů na vlastní kapitál (r_e) použit stavebnicový model dle metodiky MPO, jelikož model CAPM je určen především pro akciové společnosti. Akciové společnosti jsou v analyzovaném souboru pouze dvě a navíc zjistit jednotlivé sazby v českém prostředí není jednoduché. Přičemž za náklady na cizí kapitál (r_d) je po konzultaci s vedoucí práce doc. Hasprovou a konzultantem Ing. Holendou použita pevná sazba 4 %.

Výpočet EVA dle Neumaierových

Ministerstvo průmyslu a obchodu počítá ekonomickou přidanou hodnotu podniků pravidelně každý rok. Tyto výpočty jsou jednoznačné, pro české podniky snadno aplikovatelné. I v rámci výpočtu EVA dle MPO byla použita stejná sazba daně z příjmů právnických osob 19 % a úroková míra ve výši 4 %.

4.9.1 EVA velkých podniků

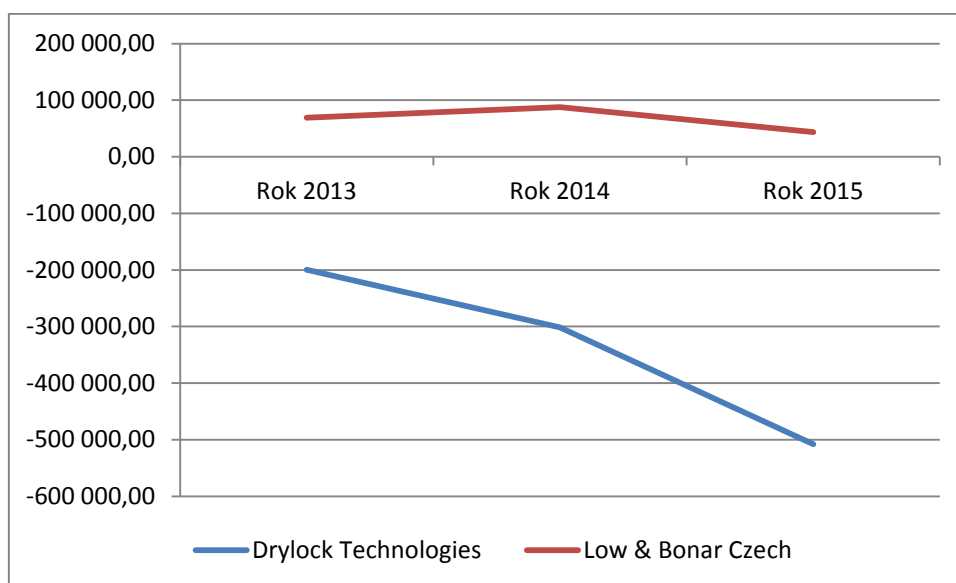
Nejdříve je hodnocen ukazatel EVA velkých podniků podle výpočtů Maříkových. Výsledky v rozmezí let 2013 až 2015 zobrazuje Tabulka 18 (str. 74), kde lze pozorovat neustále klesající ekonomickou přidanou hodnotu u obou podniků.

Tab. 18. EVA velkých podniků za jednotlivé roky (dle Maříkových)

Název podniku	EVA (v tis. Kč)		
	2013	2014	2015
Drylock Technologies	- 199 383,70	- 301 513,42	- 507 721,00
Low & Bonar Czech	68 860,76	87 640,67	43 714,46

Zdroj: Vlastní zpracování.

Ukazatel EVA stejně jako výsledek hospodaření ukazuje, že společnost **Drylock Technologies** hospodaří velice špatně a její kapitál upravený o riziko není výnosný, naopak náklady na jeho pořízení jsou v průběhu let stále vyšší než výnos z investovaného kapitálu. Společnost **Low & Bonar Czech** zatím stále vytváří vysokou ekonomickou přidanou hodnotu, a efektivnost jejího investovaného kapitálu je vyšší než náklady, které vydala na jeho pořízení. Grafické znázornění vývoje ekonomické přidané hodnoty obou posuzovaných společností zobrazuje Obrázek 10.



Obr. 10. Vývoj ukazatele EVA velkých podniků v jednotlivých letech (dle Maříkových)

Zdroj: Vlastní zpracování.

Z Obrázku 10 je očividné, že u společnosti **Drylock Technologies** dochází k neustále vyšším propadům ekonomická přidané hodnoty.

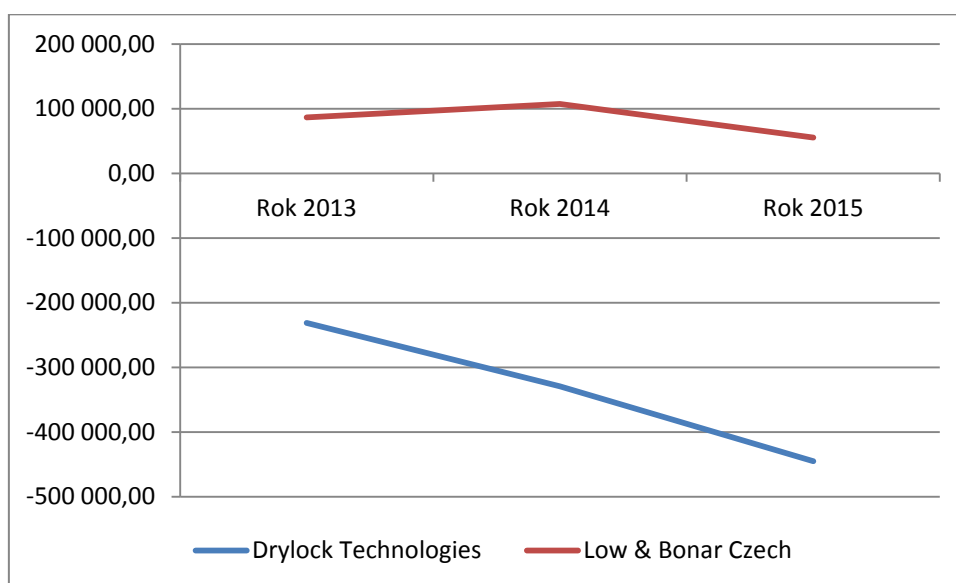
Pro srovnání odlišnosti výše dvou zmíněných výpočtů ukazatele EVA byla vypočítána také ekonomická přidaná hodnota podle metodiky MPO. Výsledné hodnoty zobrazuje Tabulka 19.

Tab. 19. EVA velkých podniků za jednotlivé roky (dle MPO)

Název podniku	EVA (v tis. Kč)		
	2013	2014	2015
Drylock Technologies	- 231 174,75	- 329 237,17	- 445 001,63
Low & Bonar Czech	86 453,88	107 383,94	55 396,54

Zdroj: Vlastní zpracování.

Výpočet dle metodiky MPO naznačuje klesající průběh ekonomické hodnoty jednotlivých podniků, stejně jako dle výpočtu podle Maříkových. Průběh klesající ekonomické hodnoty lze lépe sledovat na Obrázek 11.

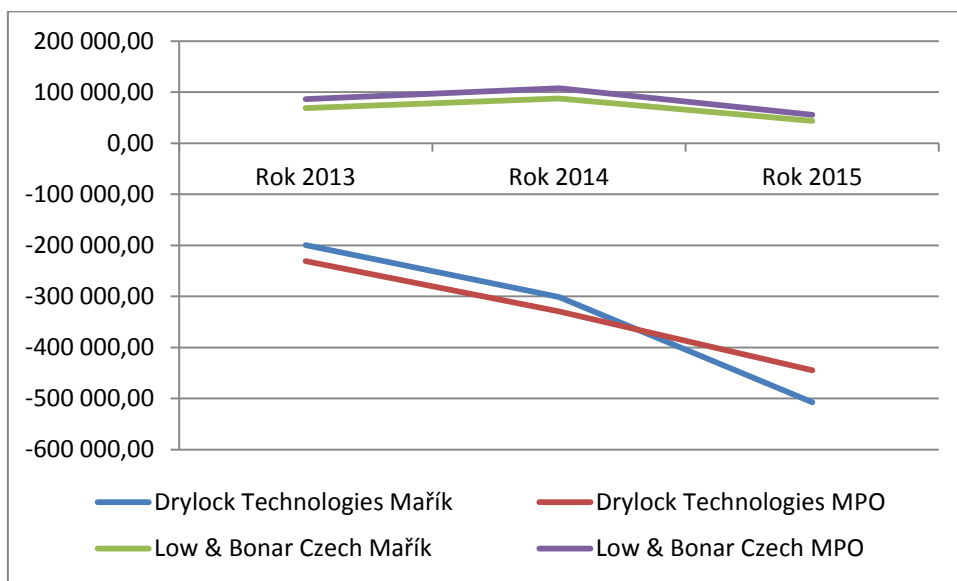


Obr. 11. Vývoj ukazatele EVA velkých podniků v jednotlivých letech (dle MPO)

Zdroj: Vlastní zpracování.

Zajímavé je však porovnání dvou zmíněných přístupů v jednom grafu viz Obrázek 12 na straně 75. Z Obrázku 12 vyplývá, že společnost **Low & Bonar Czech** má dle metodiky MPO vyšší ekonomickou přidanou hodnotu než podle výpočtu Maříkových. U společnosti **Drylock Technologies** nelze sledovat stejný průběh. Dle MPO byla v roce 2013 a 2014 ekonomická přidaná hodnota horší než dle Maříkových, ale později se oproti výpočtu Maříkových zlepšil. Lze však usuzovat, že hlavním důvodem proč je výsledná hodnota

ekonomické přidané hodnoty v roce 2013 a 2014 dle MPO horší než dle Maříkových je především výše bezrizikové sazby r_f , která se v průběhu let velice snížila.



Obr. 12. Srovnání středních hodnot ukazatele EVA velkých podniků
Zdroj: Vlastní zpracování.

4.9.2 EVA malých a středních podniků

Ekonomická hodnota malých a středních podniků byla opět počítána dle dvou metodik. Nejdříve je ukazatel EVA počítán dle metodiky Maříkových, poté dle Ministerstva průmyslu a obchodu, následně jsou výsledky obou výpočtů mezi sebou porovnány.

Ukazatel EVA dle Maříkových

Výsledné hodnoty ukazatele EVA dle metodiky Maříkových zobrazuje následující Tabulka 20 (str. 77). Vzhledem k vysokému počtu podniků nelze každý zvlášť komentovat a posuzovat, lze však konstatovat, že nejhůře s investovaným majetkem opět hospodařil **Hoftex Liberec**, který v roce 2014 dosáhl dokonce ekonomické ztráty vyšší než 82 000 000 Kč. Nejvyšších výnosů z pohledu ekonomické přidané hodnoty dosáhla společnost **W. Wülfing CZ** v roce 2015, i přestože v roce 2013 vykazovala také ekonomickou ztrátu.

Tab. 20. EVA malých a středních podniků za jednotlivé roky (dle Maříkových)

Název podniku	EVA (v tis. Kč)		
	2013	2014	2015
ARIES	- 9 403,87	- 3 563,86	- 5 816,10
Black Mountain	-	-	150,73
BOHEMIA - FASHION	326,36	667,86	345,28
CALEDON textile	- 54,52	- 4 675,47	826,90
CLIQUO	- 214,48	- 83,37	- 2,76
Damino CZ	4 434,91	- 551,74	- 1 347,40
DIMATEX CS	- 686,19	142,04	- 2 405,37
ECE Group	- 571,23	- 164,22	- 201,43
Hansa-textil	- 1 397,98	- 849,99	844,97
Hoftex Liberec	- 23 512,24	- 82 713,58	- 7 606,38
Inter Flag	- 981,10	- 416,98	- 448,23
KERBO	- 273,17	- 261,72	- 479,83
L K V	- 1 507,57	- 322,70	- 312,60
LIBEA	- 1 538,74	- 1 663,30	- 510,66
LICOLOR	- 2 766,56	- 4 702,00	- 10 440,78
Mehler Engineered Products	56 091,30	- 6 588,58	- 15 460,63
Mirka SPORT	613,41	60,29	154,34
OASA FABRICS	-	-	- 25,52
Petit Lulu	-	-	355,08
SEBATEX	376,01	196,60	4,12
SKY Store	-	- 34,69	- 5,24
ŠICÍ RÁJ	- 12,91	- 367,98	- 62,16
TRANSIMO	- 108,43	14,49	- 21,33
VESTIMENTO	35,28	23,49	87,49
Výroba stuh - ELAS	- 3 402,12	- 6 606,27	- 8 037,10
W. Wülfig CZ	- 1 924,12	6 667,22	10 535,55

Zdroj: Vlastní zpracování.

Celková situace ekonomické přidané hodnoty textilního a oděvního průmyslu v Libereckém kraji není příznivá. V roce 2013 více než 76 % podniků dosáhlo záporné ekonomické přidané hodnoty a tudíž jejich investovaný kapitál nepřináší vyšší výnosy, než byly vynaložené náklady na jeho pořízení. V roce 2014 byla mírně lepší a ke znehodnocení investovaného majetku docházelo u 68 % podniků. O rok později, tedy v roce 2015 opět došlo k mírnému zlepšení, ale záporného ekonomického zisku dosahovalo stále 64 %

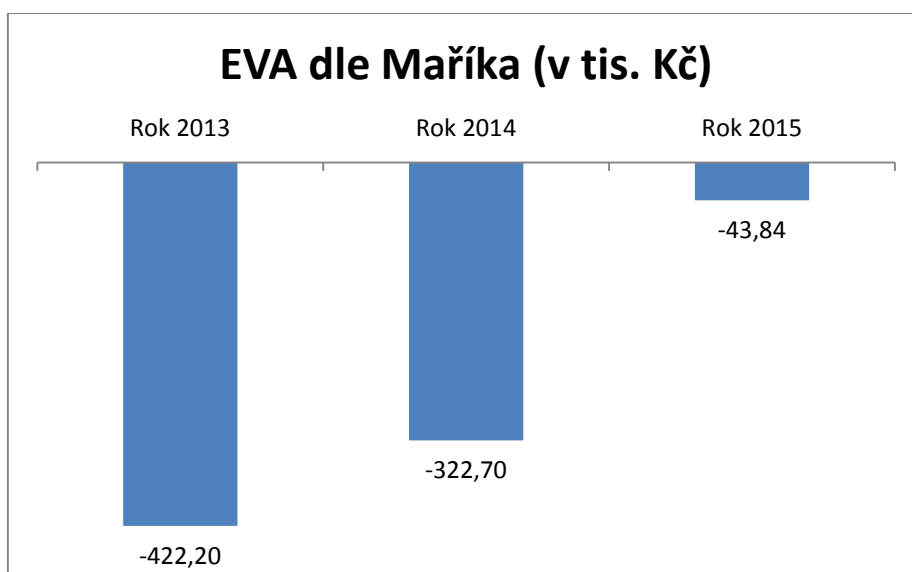
podniků z výše zmíněných. Pro zhodnocení ekonomické výkonnosti všech podniků byla opět použita střední hodnota (medián). Výsledné střední hodnoty v jednotlivých letech znázorňuje Tabulka 21.

Tab. 21. Střední hodnoty ukazatele EVA v jednotlivých letech (dle Maříkových)

Hodnoty	EVA (v tis. Kč)		
	2013	2014	2015
Střední hodnota	- 422,20	- 322,70	- 43,84

Zdroj: Vlastní zpracování.

Z Tabulky 21 vyplývá, že každý rok 50 % podniků dosáhlo ekonomické ztráty a docházelo tak ke znehodnocování investovaného majetku. Je však možné pozorovat, že střední hodnota se postupně blíží alespoň k nule, z čehož vyplývá, že podniků vykazující ekonomický zisk přibývá. O kolik se střední hodnota zvyšuje, znázorňuje následující graf na Obrázku 13.



Obr. 13. Střední hodnoty ukazatele EVA malých a středních podniků (dle Maříkových)

Zdroj: Vlastní zpracování.

Ukazatel EVA dle Ministerstva průmyslu a obchodu

Výsledné hodnoty výpočtu dle metodiky MPO zobrazuje Tabulka 22 (str. 79), která potvrzuje, že podniky věnující se textilním průmyslem v Libereckém kraji jsou z hlediska ekonomické přidané hodnoty ztrátové a investovaný majetek je tudíž ve většině podniků znehodnocován.

Tab. 22. EVA malých a středních podniků za jednotlivé roky (dle MPO)

Název podniku	EVA (v tis. Kč)		
	2013	2014	2015
ARIES	- 9 649,31	- 4 207,12	- 7 551,06
Black Mountain	-	-	151,93
BOHEMIA - FASHION	262,37	580,56	630,74
CALEDON textile	- 54,52	- 4 865,11	3 209,21
CLIQUO	- 9,60	- 92,89	8,23
Damino CZ	5 377,91	327,93	21 731,90
DIMATEX CS	- 725,46	364,45	- 2 239,56
ECE Group	- 696,93	- 137,54	- 240,98
Hansa-textil	- 1 344,46	- 914,25	1 321,07
Hoftex Liberec	- 30 712,09	- 103 668,18	- 6 304,72
Inter Flag	- 1 067,67	- 599,42	- 596,28
KERBO	- 296,80	- 292,36	- 582,04
L K V	- 1 714,50	- 279,19	- 322,98
LIBEA	- 272,39	- 1 719,06	- 516,33
LICOLOR	- 2 269,66	- 3 178,09	- 10 670,38
Mehler Engineered Products	99 214,77	13 455,41	- 2 829,88
Mirka SPORT	620,80	65,17	162,44
OASA FABRICS	-	-	140,79
Petit Lulu	-	-	445,91
SEBATEX	744,19	483,13	243,66
SKY Store	-	- 39,34	- 2,78
ŠICÍ RÁJ	50,31	- 339,39	19,96
TRANSIMO	- 93,33	4,69	- 31,43
VESTIMENTO	66,95	14,42	103,38
Výroba stuh - ELAS	- 3 222,84	- 7 471,88	- 8 504,94
W. Wülfig CZ	- 949,44	6 965,02	10 343,85

Zdroj: Vlastní zpracování.

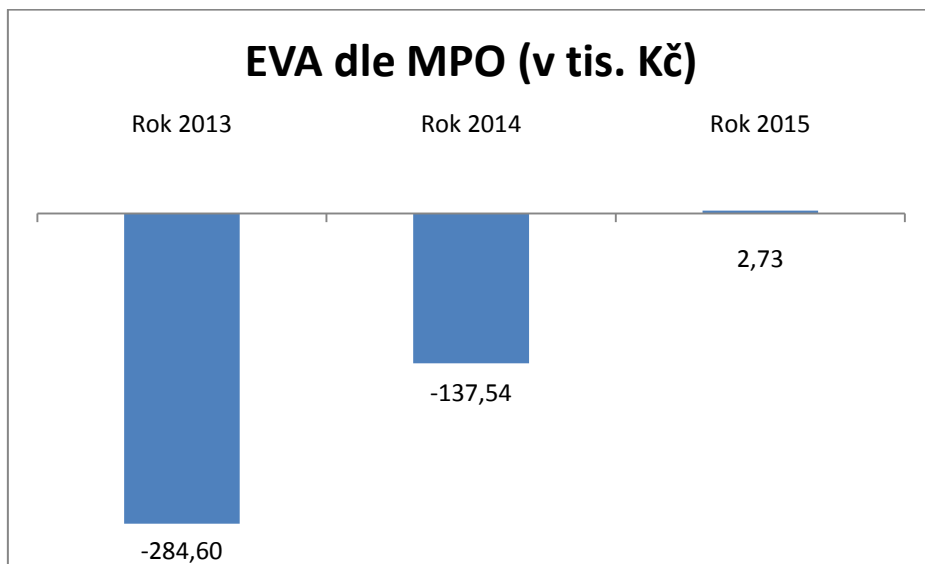
V roce 2013 docházelo ke znehodnocení investovaného majetku u 71 % podniků. V roce 2014 ekonomickou ztrátu vykazovalo téměř 64 % podniků a v roce 2015 se počet podniků dosahujících znehodnocení investovaného majetku dostal pod 50 % a to na 48 %. Pro srovnání jednotlivých let byla opět použita střední hodnota všech podniků. Střední hodnoty zobrazuje Tabulka 23 (str. 80), ze které stejně jako u Maříkových plyne, že se ekonomická přidaná hodnota podniků postupně zlepšuje.

Tab. 23. Střední hodnoty ukazatele EVA (dle MPO)

Hodnoty	EVA (v tis. Kč)		
	2013	2014	2015
Střední hodnota	- 284,60	- 137,54	2,73

Zdroj: Vlastní zpracování.

V roce 2013 docházelo u 50 % podniků ke znehodnocení investovaného majetku od - 284 600 Kč níže. V roce 2014 byla situace velice podobná, ale v roce 2015 se situace zlepšila a 50 % podniků již mělo vyšší výnosy z investovaného majetku, než byly náklady na jeho pořízení. Vývoj středních hodnot analyzovaných podniků ukazatele EVA v jednotlivých letech znázorňuje také následující Obrázek 14, na kterém lze sledovat rostoucí tendence.



Obr. 14. Střední hodnoty ukazatele EVA malých a středních podniků (dle MPO)

Zdroj: Vlastní zpracování.

Srovnání EVA Maříkových a MPO

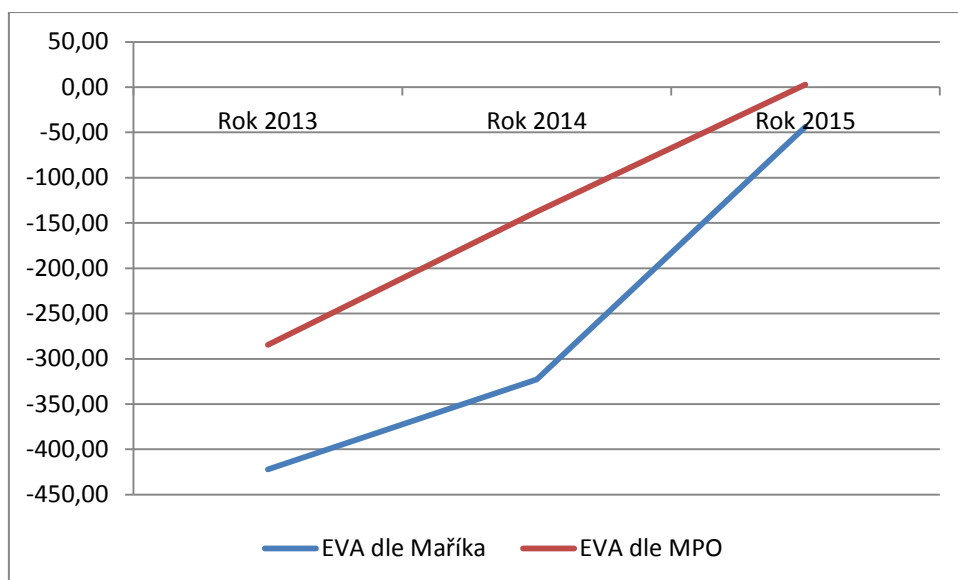
Z důvodu odlišnosti metodik výpočtu ekonomické přidané hodnoty a také odlišnosti výsledných hodnot je zajímavé tyto hodnoty vzájemně porovnat. Tabulka 24 (str. 81) porovnává střední hodnoty podniků v jednotlivých letech dle obou přístupů k výpočtu.

Tab. 24. Srovnání středních hodnot ukazatele EVA dle jednotlivých přístupů k výpočtu

Přístup k výpočtu	EVA (v tis. Kč)		
	2013	2014	2015
Maříkovi	- 422,20	- 322,70	- 43,84
MPO	- 284,60	- 137,54	2,73

Zdroj: Vlastní zpracování.

Z Tabulky 24 je zřejmé, že dle výpočtu ukazatele EVA dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu je textilní odvětví Libereckého kraje efektivnější, než pokud by byl použit výpočet dle metody Maříkových. Vývoj středních hodnot ukazatele EVA zobrazuje také Obrázek 15, ze kterého lze odhadovat, že střední hodnoty se v průběhu let začínají přibližovat.



Obr. 15. Srovnání středních hodnot ukazatele EVA malých a středních podniků
Zdroj: Vlastní zpracování.

4.9.3 Relativní ukazatel EVA textilního průmyslu

Pro srovnání různě velikých a složených podniků je vhodné využít relativního ukazatele EVA, jehož výsledné hodnoty v průběhu zkoumaných let poskytuje Tabulka 25 (str. 82). Z Tabulky 25 vyplývá, že nejhorší ekonomickou hodnotu ze všech podniků vykázala společnost **KERBO** v roce 2015. Kladného relativního ukazatele EVA dosáhlo ve všech zkoumaných obdobích pouze 5 společností, avšak ani jedna nedokázala docílit rostoucí hodnoty ve všech třech obdobích. Naopak 13 podniků vykazovalo po celé zkoumané

období zápornou hodnotu relativního ukazatele EVA, z čehož se u 4 podniků dokonce ztráta prohlubovala.

Tab. 25. Relativní ukazatel EVA v jednotlivých letech

Název podniků	Relativní ukazatel EVA		
	2013	2014	2015
ARIES	- 7,81 %	- 2,90 %	- 5,18 %
Black Mountain	-	-	55,82 %
BOHEMIA - FASHION	4,34 %	7,40 %	4,31 %
CALEDON textile	- 27,26 %	- 13,16 %	2,43 %
CLIQUO	- 43,51 %	- 21,77 %	- 0,61 %
Damino CZ	12,05 %	- 1,47 %	- 3,53 %
DIMATEX CS	- 8,75 %	0,91 %	- 14,46 %
Drylock Technologies	- 10,38 %	- 12,30 %	- 14,43 %
ECE Group	- 2,04 %	- 0,56 %	- 0,62 %
Hansa-textil	- 13,82 %	- 9,66 %	8,10 %
Hoftex Liberec	- 14,39 %	- 142,38 %	- 15,05 %
Inter Flag	- 4,99 %	- 2,16 %	- 2,30 %
KERBO	- 48,52 %	- 57,14 %	- 160,48 %
L K V	- 9,26 %	- 1,92 %	- 1,93 %
LIBEA	- 11,91 %	- 14,60 %	- 4,30 %
LICOLOR	- 3,76 %	- 7,21 %	- 17,13 %
Low & Bonar Czech	8,46 %	10,54 %	4,53 %
Mehler Engineered Products	6,12 %	- 0,86 %	- 1,51 %
Mirka SPORT	16,80 %	1,49 %	3,26 %
OASA FABRICS	-	-	- 0,33 %
Petit Lulu	-	-	25,15 %
SEBATEX	4,61 %	2,88 %	0,06 %
SKY Store	-	- 91,28 %	- 13,43 %
ŠICÍ RÁJ	- 0,48 %	- 12,99 %	- 2,38 %
TRANSIMO	- 5,87 %	0,80 %	- 1,15 %
VESTIMENTO	54,28 %	35,06 %	50,28 %
Výroba stuh - ELAS	- 4,56 %	- 8,48 %	- 10,73 %
W. Wülfing CZ	- 2,45 %	6,92 %	9,36 %

Zdroj: Vlastní zpracování.

Překvapivým výsledkem ekonomické přidané hodnoty disponuje podnik **Vestimento**. Vzhledem k ne úplně příznivým ukazatelům rentability, výsledku hospodaření a celkové

zadluženosti vytváří kladnou ekonomickou přidanou hodnotu, což může být důvodem, proč tato společnost dále na trhu operuje. V relativním srovnání se dokonce z hlediska ekonomické přidané hodnoty pohybuje téměř v nejvyšších číslech.

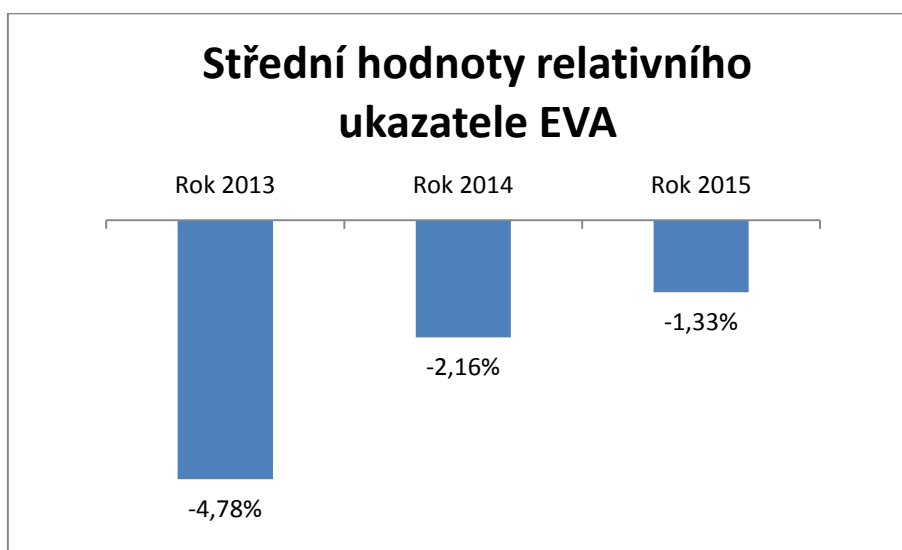
Pro srovnání celkové situace z hlediska relativního ukazatele EVA byla vypočítána střední hodnota (medián), jejíž výsledky zobrazuje Tabulka 26.

Tab. 26. Střední hodnoty relativního ukazatele EVA

Hodnota	Relativní EVA		
	2013	2014	2015
Střední hodnota	- 4,78 %	- 2,16 %	- 1,33 %

Zdroj: Vlastní zpracování.

Z Tabulky 26 vyplývá, že v roce 2013 se 50 % společností pohybovalo v záporných číslech až do - 4,78 %. V roce 2014 i 2015 se situace mírně zlepšila, ale stále se polovina všech společností nacházela v záporných číslech relativního ukazatele EVA. Pomalu rostoucí tendenci středních hodnot relativního ukazatele EVA vystihuje následující Obrázek 16.



Obr. 16. Střední hodnoty relativního ukazatele EVA

Zdroj: Vlastní zpracování.

4.10 Celkové zhodnocení TOP Libereckého kraje

Textilní a oděvní průmysl zastával důležitou funkci v národním hospodářství České republiky. Jak zmiňuje ATOK (2016), prošel TOP v průběhu let několika významnými

přeměnami a ani nyní ho nečeká nic jiného než adaptace na nové podmínky a změna. V průběhu let 1997 až 2015 byl vidět postupný pokles podniků zabývajících se textilním a oděvním průmyslem v celé České Republice a pomalý ústup významnosti ČR jako dodavatele textilu a oděvů.

Každý rok vydává ATOK statistickou ročenku týkající se textilního, oděvního a kožedělného průmyslu v ČR. V rámci projektu „Posilování bipartitního dialogu v odvětvích“ zpracovala „Strategii TOP ČR do roku 2025“ s cílem pomoci textilnímu a oděvnímu průmyslu zpátky na nohy. Ve strategii je zmíněno, že nebude možné textilní průmysl podpořit především beze **změny podnikatelského prostředí ČR**. Vystihuje hlavní problémy, které brání konkurenceschopnosti českých podniků a těmi jsou: korupční prostředí, efektivnost výkonu státní správy, dostupnost a cenová konkurenceschopnost energií, stabilní právní a podnikatelské prostředí a rovnost při uplatňování technických, cenových, sociálních či ekologických standardů.

Na otázku jaká je ekonomická situace podniků zabývajících se textilním a oděvním průmyslem v Libereckém kraji se snažila odpovědět tato diplomová práce. Na konci roku 2015 podnikalo v textilním a oděvním průmyslu na území Libereckého kraje 1 574 subjektů, přičemž o rok později se toto číslo zvedlo na 1 592 podnikatelských subjektů. Z výběru databáze zůstalo k analýze pouze 28 právnických osob.

Pro hodnocení z tradičního pojetí výkonnosti podniku byl analyzován výsledek hospodaření sledovaných subjektů, který se u sledovaných podniků dlouhodobě pohybuje na široké škále, od hluboce ztrátových až po ziskové podniky. Přičemž 10 z 28 (téměř 36 %) hodnocených podniků vykazovalo celkově za sledované období ztrátu. Výsledek hospodaření může být např. u firmy Drylock Technologies ovlivněn výší služeb poskytovaných mateřskou společností. Tedy efekt z oblasti zisku a zdrojů z jeho rozdělení se přesune do provozních nákladů. U dalších společností může být pohled zkreslen i o jiné vlivy, které již nebyly předmětem zkoumání této práce.

Z hlediska rentability vlastního kapitálu se pouze 12 (43 %) podnikatelských subjektů ve sledovaném období pohybuje v kladných číslech, přičemž žádný nevykazuje rostoucí tendenci rentability vlastního kapitálu. V analyzovaném seznamu je dokonce několik podniků, které dosáhly záporné rentability VK horší než – 100 %.

Rentabilita aktiv se nepropadá tak, jako rentabilita VK. Po analyzované období se 15 podniků (54 %) pohybovalo v kladných číslech ukazatele ROA, z čehož dokonce 2 podniky dosahovaly rostoucí tendence ROA. Bohužel 15 podniků hospodařilo průměrně za sledované období s příliš vysokou hodnotou cizích zdrojů (nad 60 %), a byly tak velice zadlužené.

Vyhodnocení podniků z hlediska ekonomické přidané hodnoty jen potvrdilo, že TOP na území Libereckého kraje velice pokulhává. Velké množství podniků (každý zkoumaný rok nad 60 % podniků) se pohybovalo v ekonomické ztrátě, což znamená, že jejich investice do podnikání jim nebyla schopna přinést žádné výnosy navíc, naopak jen přinesla vyšší náklady. Podle ekonomických teorií je přípustná maximálně nulová ekonomická hodnota, ale rozhodně ne nižší. Při relativním srovnání pomocí hodnotového rozpětí bylo docíleno stejného výsledku. Více než 46 % podniků vykazovalo po celé zkoumané období zápornou hodnotu relativního ukazatele EVA, z čehož se u 4 podniků dokonce ztráta prohlubovala.

Hodnocení textilního průmyslu v Libereckém kraji ukazuje na celkově nedobrou ekonomickou situaci. V odvětví je velmi vysoká rozkolísanost ve finanční výhodnosti pro případného budoucího investora. V některých případech jde dokonce o společnosti, které jsou v oblasti akutního bankrotu. Vzhledem k tomu, že po celé období, za které byla analýza zpracovávána, k bankrotu nedošlo, nejspíše majitelé těchto firem pravděpodobně drží tyto podniky v činnosti z hlediska výhodnosti podniků ve skupině a efekt by se měl spíše hledat v levné pracovní síle než ve vykazovaných hospodářských výsledcích.

Výsledky jasně ukazují, že řada podniků bude muset svoji činnost zcela změnit či podnik uzavřít formou likvidace. V textilním průmyslu jsou úspěšnější pouze firmy, které mají zajištěn odbyt (většinou výhoda zahraničních majitelů se zajištěným odbytem např. do SRN apod). Dalším důvodem úspěchu jsou uplatněné výhody z high tech technologií.

Řešením neúspěchu by mohla být orientace na nové, specifitější segmenty trhu spolu s inovacemi. Prostředí se neustále mění a není již možné se neadaptovat na novou poptávku. Některé podniky by mohly navázat na nanotextilie a podpořit další výzkum a vývoj, či podpořit Technickou univerzitu v Liberci. Možnost spolupráce s Technickou univerzitou by jim nezvýšila pouze prestiž, ale studenti by mohli přispět podniku novými atraktivními nápady, jak se posunout dál a nepolevit v boji s konkurencí.

5 Závěr

Diplomová práce byla zaměřena na měření výkonnosti podniku pomocí výsledku hospodaření. Byly popsány tradiční a moderní metody měření výkonnosti podniku, které vycházejí především ze zisku. Byl uveden rozdíl mezi ziskem získaným pomocí vedení účetnictví a ziskem ekonomickým, který je výsledkem úprav zisku účetního. Jednotlivé ukazatele používající při měření výkonnosti zisk účetní i ekonomický, byly dále aplikovány na vybraný počet podniků zabývajících se textilním a oděvním průmyslem v Libereckém kraji.

Hlavním cílem práce bylo zhodnocení výkonnosti textilního a oděvního průmyslu na území Libereckého kraje s využitím ukazatelů využívajících účetní a ekonomický zisk. Výkonnost podniků v odvětví byla zhodnocena na základě rentability, zadluženosti a ekonomické přidané hodnoty. Vedlejším cílem práce bylo poskytnout nově příchozím podnikům pohled na ekonomickou situaci současných podniků.

K výběru podniků byla použita databáze Bisnode, která shromažďuje potřebné ekonomické a účetní informace o jednotlivých podnicích, zveřejněné ve veřejně dostupných rejstřících. Pro vyhodnocení výkonnosti textilního a oděvního průmyslu v Libereckém kraji byly analyzovány roky 2013 až 2015.

Výsledek hospodaření sledovaných subjektů se dlouhodobě pohyboval na široké škále, od hluboce ztrátových až po ziskové podniky. Přičemž 10 z 28 (téměř 36 %) hodnocených podniků vykazovalo celkově za sledované období ztrátu. Z hlediska rentability vlastního kapitálu se pouze 12 (43 %) podnikatelských subjektů ve sledovaném období pohybovalo v kladných číslech, přičemž žádný nevykazoval rostoucí tendenci rentability vlastního kapitálu. Po analyzované období se 15 podniků (54 %) pohybovalo v kladných číslech ukazatele rentability aktiv, z čehož pouze 2 podniky dosahovaly rostoucí tendence ROA. Bohužel 15 podniků hospodařilo průměrně za sledované období s příliš vysokou hodnotou cizích zdrojů (nad 60 %), a byly tak velice zadlužené.

Vyhodnocení podniků z hlediska ekonomické přidané hodnoty jen potvrdilo, že textilní a oděvní průmysl na území Libereckého kraje velice pokulhává. Velké množství podniků (každý zkoumaný rok nad 60 % podniků) se pohybovalo v ekonomické ztrátě, z čehož

vyplývá, že investice do podnikání nebyla podnikům schopna přinést žádné výnosy navíc, naopak jen přinesla vyšší náklady.

Diplomová práce poukazuje na celkově nedobrou ekonomickou situaci textilního a oděvního průmyslu na území Libereckého kraje. Výsledky jasně ukazují, že řada podniků bude muset svoji činnost zcela změnit či podnik uzavřít. Změna by se nemusela týkat pouze úplné přeměny předmětu podnikání, ale také v rámci textilního a oděvního průmyslu ve smyslu orientace na nové, specifitější segmenty trhu. Podniky by se neměly bránit novým technologiím a možnostem jaké dnes nabízejí high tech materiály. Jednou z možností podniků by mohla být podpora výzkumné činnosti a spolupráce s Technickou univerzitou v Liberci. Možnost spolupráce s Technickou univerzitou by podnikům nezvýšila pouze prestiž, ale také možnost získat nové zaměstnance s atraktivními nápady jak se posunout dál a nepolevit v boji s konkurencí.

Seznam použité literatury

ARNOLD, Roger A. 2008. *Economics*. 8th ed. USA: Thomson South-Western. ISBN 0-324-538014.

BOKŠOVÁ, Jiřina. 2013. *Účetní výkazy pod lupou*. Praha: Linde Praha. ISBN 978-80-7201-921-2.

BREWER, Peter C., Gyan CHANDRA a Clayton A. HOCK. 1999. Economic value added (EVA): Its uses and limitations. *S. A. M. Advanced Management Journal*. **64** (2): 4-11. ISSN 07497075. Dostupné také komerčně z databáze Proquest.

Co je to ATOK, 2005. In: *ATOK* [online]. Praha [cit. 2017-04-10]. Dostupné z: <http://www.atok.cz/107-co-je-to-atok.htm>

Czech textile and clothing industry 1993 – 2015 [online]. 2016. Praha: ATOK. [cit. 2017-04-05]. Dostupné z: http://www.atok.cz/folders/rocenky/Czech_Textile_and_Clothing_Industry_1993-2015.pdf

ČNB. *Ratingové agentury* [online]. 2016. Praha: Česká národní banka, 2003 – 2017. [cit. 2017-04-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/rating/

DLUHOŠOVÁ, Dana. 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-8692-968-2.

DUDEK, Josef. 2016. Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů ČR na nových historických minimech. In: *Fio banka* [online]. [cit. 2017-04-18]. Dostupné z: <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/zpravy-z-burzy/183286-vynosy-dlouhodobych-statnich-dluhopisu-cr-na-novych-historickych-minimech>

FIBÍROVÁ, Jana, Libuše ŠOLJAKOVÁ a Jaroslav WAGNER. 2011. *Manažerské účetnictví – nástroje a metody*. Praha: Wolters Kluwer ČR. ISBN 978-80-7357-712-4.

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

GRIFELL-TATJÉ, Emili a C. A. Knox LOVELL. 2015. *Productivity accounting: the economics of business performance*. New York, NY: Cambridge University Press. ISBN 978-0-521-88353-5.

HAGEL III, John, John S. BROWN a Lang DAVISON. 2010. The best way to measure company performance. In: *Harvard Business Review* [online]. [cit. 2017-02-23]. Dostupné z: <https://hbr.org/2010/03/the-best-way-to-measure-compan.html>

HASPROVÁ, Olga, Zdeněk BRABEC, Martina ČERNÍKOVÁ, aj. 2016. *Výkonnost podniku v závislosti na účetních, finančních a daňových faktorech*. Liberec: Technická univerzita v Liberci. ISBN 978-80-7494-309-6.

HOLENDA, Jiří. 2017. Osobní rozhovory s konzultantem.

HOŘEJŠÍ, Bronislava, Jana SOUKUPOVÁ, Libuše MACÁKOVÁ a Jindřich SOUKUP. 2010. *Mikroekonomie*. 5. vyd. Praha: Management Press. ISBN 978-80-7261-218-5.

HRDÝ, Marek a Michaela KRECHOVSKÁ. 2013. *Podnikové finance v teorii a praxi*. Praha: Wolters Kluwer ČR. ISBN 978-80-7478-011-0.

KISLINGEROVÁ, Eva. 2005. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-321-3.

KISLINGEROVÁ, Eva. 2007. *Manažerské finance*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7179-903-0.

KISLINGEROVÁ, Eva, 2001. *Oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-529-1.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Lubor HOMOLKA a Drahomíra PAVELKOVÁ. 2014. Využití Ekonomické přidané hodnoty a vliv jejího využívání na finanční výkonnost podniků v ČR. *Trendy ekonomiky a managementu*. 8 (19): 18-26. ISSN 1802-8527. Dostupné také komerčně z databáze Proquest.

KOVANICOVÁ, Dana a Pavel KOVANIC. 1995a. *Poklady skryté v účetnictví. Díl I, Jak porozumět účetním výkazům, ČR. 2. vyd.* Praha: Polygon. ISBN 80-7273-047-9.

KOVANICOVÁ, Dana a Pavel KOVANIC. 1995b. *Poklady skryté v účetnictví. Díl II, Finanční analýza účetních výkazů, ČR. 2. vyd.* Praha: Polygon. ISBN 80-7273-047-9.

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

LEE, Alice C., John C. LEE a Cheng F. LEE. 2009. *Financial analysis, planning & forecasting: theory and application.* 2nd ed. Singapore: World Scientific. ISBN 978-981-270-608-9.

MAREK, Petr. 2009. *Studijní průvodce financemi podniku.* 2. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-49-1.

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

MARTINOVIČOVÁ, Dana. 2006. *Základy ekonomiky podniku.* Praha: Alfa Publishing. ISBN 80-86851-50-8.

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

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

MPO. *Finanční analýza podnikové sféry za 1. – 4. čtvrtletí 2015* [online]. Praha: Ministerstvo obchodu a průmyslu ČR, 2016. [cit. 2017-02-27]. Dostupné z: https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/2016/11/FA_4Q15.pdf

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. 2005. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera.* Praha: Linde Praha. ISBN 80-86131-63-7.

Příloha č. 2 vyhlášky, kterou se mění vyhláška č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví, ve znění pozdějších předpisů ze dne 2. října 2015. In: Sběrka zákonů České republiky. 2015, částka 102. ISSN 1211-1244.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2015. 5. vyd. Praha: Grada Publishing. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2.

Statistická ročenka Libereckého kraje 2016 [online]. Liberec: Český statistický úřad, 2016-12-29 [cit. 2017-04-18]. ISBN 978-80-250-2740-0. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/32846233/33008716.pdf/647982bf-eabc-4505-83d3-598a650f5ea0?version=1.7>

Statistická ročenka Libereckého kraje 2015 [online]. Liberec: Český statistický úřad, 2015-12-29 [cit. 2017-04-12]. ISBN 978-80-250-2646-5. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/20568471/330087-15.pdf/09dc86ab-4689-49fe-aec9-dad38a8fdd8e?version=1.3>

Statistický bulletin - Liberecký kraj - 1. až 4. čtvrtletí 2016 [online]. Liberec: Český statistický úřad, 2017-04-05 [cit. 2017-04-16]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/32846241/33008816q4hg1.png/236c6e48-9da7-4479-b68c-1097a1b80ad5?version=1.0&t=1490689152582>

Strategie TOP ČR do roku 2025 [online]. 2014. Praha: ATOK. [cit. 2017-04-05]. Dostupné z: http://www.atok.cz/download.asp?id=165&idf=1&dw=/Strategie_TOP_CR_d_o_roku_2025.pdf

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

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

Seznam příloh

Příloha A.....	93
-----------------------	-----------

Příloha A

Tabulka A1 Seznam podniků textilního a oděvního průmyslu v Libereckém kraji

Název podniku	IČ
MITOP, akciová společnost	14869799
LICOLOR, a. s.	49903268
ROTEXTILE, a. s., v likvidaci	45534233
Hoftex Liberec, s. r. o. v likvidaci	48292249
SEBATEX, s. r. o.	49613839
LIBEA, s. r. o.	62243519
CZ 2013, s. r. o.	25256157
TEXTIL PROJECT, s. r. o. - v likvidaci	25276816
HYBLER REELING, s. r. o. - v likvidaci	25276859
T U R T E X, s. r. o., v likvidaci	49902768
HAGAL, s. r. o.	60276908
JANBO, s. r. o.	61329860
NITEX Hrádek spol. s r.o.	25008404
Gardella AG - organizační složka Liberec	64040500
HASStex, v. o. s.	49901257
STAMM – MYŠKA, s. r. o.	25272799
Výroba stuh - ELAS, společnost s ručením omezeným	61329738
G E R L textilní úpravna a barevna, společnost s ručením omezeným	47454814
MAKAKO s. r. o.	25294954
R T K, tkalcovna Horní Rokytnice n. Jiz., společnost s ručením omezeným	46506080
Libštátský textilní závod spol. s r. o.	15045129
TEMATEX, s. r. o.	25048465
ECE Group, s. r. o.	25409409
Damino CZ s. r. o.	64650391
Inter Flag s. r. o.	49811843
HdG s. r. o.	62738127
LKV s. r. o.	45536848
ROBIN - BABY s. r. o.	25046951
CELTIMA s. r. o.	25422774
ASSOCIATED WEAVERS, s. r. o.	60466316
AGORA CZ, s. r. o.	25428781
EXTRA, spol. s r.o.	40228789

Název podniku	IČ
M. T. P., Mimoňské technické plsti, spol. s r. o. v likvidaci	40229785
DIMATEX CS, spol. s r. o.	43224245
ASO, spol. s r. o.	47283831
PLACHTÁRNA spol. s r. o.	15044564
BYTHIA, s. r. o.	25031899
BONICO, s. r. o., v likvidaci	49101188
R. A. JIČÍN s. r. o.	15041221
Drylock Technologies s. r. o.	25411411
BEaKR spol. s r. o.	48292834
HYTOP s. r. o.	49101587
Hansa-textil s. r. o.	25018922
W. Wülfing CZ s. r. o.	25445219
PANTHER sport s. r. o.	25447084
EUROPACK CZ s. r. o.	25452533
Auto Mitop, s. r. o.	25456920
ČK-SPIN s. r. o., v likvidaci	25983270
KAMO CL s. r. o.	25495909
MEHLER ENGINEERED PRODUCTS s. r. o.	27470024
Low & Bonar Czech s. r. o.	27481875
CLIQUO s. r. o.	27287653
KORATEX s. r. o.	27286479
Družstvo SVIRŽ	27345394
Pesot s. r. o.	27532241
BUDDY DIVE, s. r. o.	22773355
CALEDON textile s. r. o.	24267597
SINGING ROCK s. r. o.	03741044
WILDZONE, s. r. o.	04345851
AGBA automotive a. s.	05227232
Haus und Grund s. r. o.	25031465
TANSEL TEXTIL s. r. o.	25401122
MARTILLA společnost s ručením omezeným	49902032
AZ Elastic s. r. o. v likvidaci	60281952
FRENZEL spol. s r. o.	61536776
Fashion Point, s. r. o.	61537438
SIR JOSEPH s. r. o.	46506152
LIKOTEX spol. s r. o.	25008391

Název podniku	IČ
JWT, s. r. o.	49282778
VKUS LIBEREC, družstvo v likvidaci	00029751
WILDCAT, společnost s ručením omezeným	25025902
ARTEP výrobní družstvo	43227279
FUNSTORM s. r. o.	25401378
VESTIMENTO s. r. o.	25923340
ECLIS s. r. o.	61325627
SERVIS LBC s. r. o.	47782064
PENTAGO s. r. o. (v italštině PENTAGO s. r. l.) v likvidaci	47469714
LIBSTAV spol. s r. o.	25048597
W & spol., s. r. o.	25423002
K v í t f o x – v. o. s. Česká Lípa - Kvítkov	00526266
SEPTIMAC spol. s r. o. v likvidaci	14864371
GHI, společnost s ručením omezeným	14865742
S E V E R O S T Y L, výrobní družstvo, v likvidaci	40228673
VLADANA, s. r. o. v likvidaci	44569122
MODEO spol. s r. o.	47311118
Nano Technology Services, s. r. o. v likvidaci	47311282
INTERCOMPLEX spol. s r. o.	47311860
SORTY - módní odívání s. r. o. v likvidaci	47784083
PETRÁK, spol. s r. o.	15043461
PAW-INTERNATIONAL v. o. s. - v likvidaci	45539642
SEWA společnost s ručením omezeným	49814508
BOHEMIA - FASHION s. r. o.	60280751
TRANSIMO, s. r. o.	62241648
DUO - ROBA v. o. s.	63145774
FARL, s. r. o.	25412922
MARKPOL, spol. s r. o.	46711937
Mirka SPORT s. r. o.	25418939
UNISPORT, společnost s r. o.	00555126
MITEX-MIMOŇ s. r. o.	64051528
MOKO, s. r. o.	46708332
BORMI, s. r. o.	25007432
LIBEREX s. r. o.	25430815
KERBO s. r. o.	25477340
PANTHER plus s. r. o.	25493493

Název podniku	IČ
Texveli s. r. o.	25494121
BP Bohemia s. r. o.	27240339
BOON STYL s. r. o.	27492869
NELA Liberec s. r. o.	27297985
MTM TEXTIL s. r. o.	27319521
Service Plus, s. r. o.	27317889
MELKA s. r. o.	27343278
ERGOCOM, s. r. o.	28689127
adom s. r. o.	28695747
EM.REPORTER s. r. o.	28960165
MONOLIT PLUS s. r. o.	28723741
Czarica, s. r. o.	24728543
OASA FABRICS s. r. o.	28741676
Sho Nozomi s. r. o.	28740351
"2S2 v.o.s." v likvidaci	28746988
BENEX CZ s. r. o.	28748701
ARIES, a. s.	28824563
ŠICÍ RÁJ s. r. o.	28749154
MAXISOFT s. r. o.	24187411
Pajamas s. r. o.	28750829
Vinaquis s. r. o.	22774670
INTERIERY DESIGN s. r. o.	22773525
Fokus Liberec s. r. o.	22796479
družstvo TEXman	22800212
sixtynine s. r. o.	01664107
Alfa School s. r. o.	02173123
Silhouette Designs s. r. o.	02181673
FreshMind Media s. r. o.	02621827
Studio SIGNATURE s. r. o.	02808617
SKY Store s. r. o.	02921359
DRAJANA s. r. o.	03296181
Kide s. r. o.	03313794
REFRESH Promotion s. r. o.	03583210
Petit Lulu s. r. o.	03659054
Rieger Betten und Naturwaren GmbH&Co. KG, odštěpný závod	03818268
STEP Production s. r. o.	03813304

Název podniku	IČ
Třízebry.CZ s. r. o.	03827186
Kate's Fashion s. r. o.	03857425
ELEVENET s. r. o.	03918360
Black Mountain s. r. o.	04292561
MyShirt production s. r. o.	04300068
Matějovský a. s.	04561856
JOHN CORMEN s. r. o.	04590155
ALISY SPORT s. r. o.	04661818
Loktu She, družstvo	04712285
Vixx design s. r. o.	04731492
Kronne s. r. o.	04834038
Auto Bags s. r. o.	04855779
GOGROU s. r. o.	05060044
Miminka s. r. o.	05177715
FORSA DECOR, s. r. o.	05386098
MY DANCELIFE s. r. o.	05560471
VODENKA s. r. o.	05561442
NURBAMA s. r. o.	05581753
PRESSTEXTILE s. r. o.	05644313
MOORIA.EU s. r. o.	05720982
BePinkcz, s. r. o.	05747911

Zdroj: Vlastní zpracování dle databáze Bisnode (2017).