



Ekonomická
fakulta
Faculty
of Economics

Jihočeská univerzita
v Českých Budějovicích
University of South Bohemia
in České Budějovice

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích
Ekonomická fakulta
Katedra účetnictví a financí

Diplomová práce

Využitelnost moderních metod hodnocení finanční situace podniku (ukazatele EVA, MVA a průměrné náklady kapitálu)

Vypracovala: Bc. Zdeňka Kotalová
Vedoucí práce: Ing. Daniel Kopta, Ph.D.

České Budějovice 2023

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

Akademický rok: 2021/2022

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: Bc. Zdeňka KOTALOVÁ
Osobní číslo: E21009
Studijní program: N0488A050006 Finance a účetnictví
Téma práce: Využitelnost moderních metod hodnocení finanční situace podniku (ukazatele EVA, MVA a průměrné náklady kapitálu)
Zadávající katedra: Katedra účetnictví a financí

Zásady pro vypracování

Cíl práce:

Posoudit aplikovatelnost a využitelnost moderních metod hodnocení finanční situace podniku (EVA, MVA, náklady kapitálu).

Porovnání se staršími, klasickými ukazateli rentability.

Rámcová osnova:

1. Vymezení základních pojmů – Náklady na kapitál a optimální kapitálová struktura – Kategorie ekonomického nadzisku – Ukazatele EVA a MVA.
2. Různé způsoby vymezení a výpočtu moderních metod hodnocení finanční situace podniku.
3. Vlastní stanovení a výpočet jednotlivých uvažovaných ukazatelů.
4. Zhodnocení výsledků z hlediska vypovídací schopnosti ukazatele.
5. Zhodnocení výsledků z pohledu obtížnosti stanovení.
6. Výběr finančního ukazatele vhodného pro podnikovou praxi.

Rozsah pracovní zprávy: 50-60 stran

Rozsah grafických prací:

Forma zpracování diplomové práce: tištěná

Seznam doporučené literatury:

- Blaha, Z., Jindřichovská, I. (2013). *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. Praha: Management Press.
- Brealey, R., Myers, S. (2019). *Principles of Corporate Finance*. McGraw-Hill Education.
- Fotr, J., Hnilica, J. (2014). *Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování*. Praha: Grada.
- Fotr, J., Souček, I. (2020). *Tvorba strategie a strategické plánování*. Praha: Grada.
- Grünwald, R., Holečková, J. (2011). *Finanční analýza a plánování*. Praha: Ekopress.
- Jindřichovská, I., Blaha, Z. (2013). *Finanční management*. Praha: C. H. Beck.
- Marek, P. (2009). *Studijní průvodce financemi podniku*. Praha: Ekopress.
- Mařík, M. (2018). *Metody oceňování podniku*. Praha: Ekopress.
- Neumaierová, I., Neumaier, I. (2002). *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada.
- Peirson, G., Brown, R., Easton, S. (2014). *Business Finance*. McGraw-Hill.
- Synek, M., (2015). *Podniková ekonomika*. Praha: C.H. Beck.

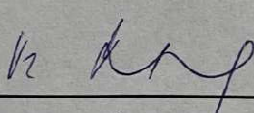
Valach, J. (2011). *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha: Ekopress.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Daniel Kopta, Ph.D.**
Katedra účetnictví a financí

Datum zadání diplomové práce: **17. ledna 2022**

Termín odevzdání diplomové práce: **14. dubna 2023**

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
Studentská 13 (1)
370 05 České Budějovice


doc. Dr. Ing. Dagmar Škodová Parmová
děkanka


doc. Ing. Milan Jílek, Ph.D.
vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 17. ledna 2022

Prohlášení

Prohlašuji, že svoji diplomovou práci jsem vypracovala samostatně pouze s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury.

Prohlašuji, že v souladu s § 47 zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své diplomové práce, a to v nezkrácené podobě elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejích internetových stránkách, a to se zachováním mého autorského práva k odevzdanému textu této kvalifikační práce. Souhlasím dále s tím, aby toutéž elektronickou cestou byly v souladu s uvedeným ustanovením zákona č. 111/1998 Sb. zveřejněny posudky školitele a oponentů práce i záznam o průběhu a výsledku obhajoby kvalifikační práce. Rovněž souhlasím s porovnáním textu mé kvalifikační práce s databází kvalifikačních prací Theses.cz provozovanou Národním registrem vysokoškolských kvalifikačních prací a systémem na odhalování plagiátů.

V Českých Budějovicích, dne 14. 4. 2023

.....
Bc. Zdeňka Kotalová

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala vedoucímu mé diplomové práce, panu Ing. Danielu Koptovi, Ph.D. za odborné rady, poskytnutou databázi firem a především ochotu a trpělivost v průběhu zpracování diplomové práce.

Poděkování rovněž patří mé kolegyni za povzbuzení a korekci textu, své úžasné rodině za podporu a pochopení a mým přátelům za oporu.

Závěrem bych ráda vyjádřila svůj dík své starší sestře, za trpělivost, ochotu a především inspiraci v průběhu mého studia.

Obsah

ÚVOD	1
LITERÁRNÍ REŠERŠE.....	1
1 Kapitálová struktura podniku.....	1
1.1 Podstata kapitálové struktury	2
1.2 Faktory determinující kapitálovou strukturu	4
1.3 Teorie optimální kapitálové struktury.....	5
1.4 Náklady kapitálu.....	7
1.4.1 Náklady cizího kapitálu.....	8
1.4.2 Náklady vlastního kapitálu	8
1.4.3 Náklady vlastního kapitálu stanovené podle MPO	9
1.4.4 Průměrné náklady kapitálu	13
2 Metody měření finanční situace firmy.....	14
3 Tradiční (klasické) metody hodnocení finanční situace.....	17
3.1 Analýza stavových (absolutních) ukazatelů	18
3.2 Analýza hotovostních toků.....	19
3.3 Analýza poměrových ukazatelů	19
3.3.1 Ukazatele likvidity	20
3.3.2 Ukazatele rentability	21
3.3.3. Ukazatel zadluženosti.....	22
3.3.4 Ukazatele aktivity.....	23
3.4 Analýza soustav ukazatelů	25
3.4.1 Indexy IN – index důvěryhodnosti	26
4 Moderní metody hodnocení finanční situace.....	29
4.1 Ekonomický zisk	29
4.2 Ekonomická přidaná hodnota – EVA.....	30
4.3 Tržní přidaná hodnota – MVA.....	34
5. Cíl a metodika práce	36
5.1 Cíl práce.....	36
5.2 Metodika práce	37
5.2.2 Kritéria stanovení a rozdělení podniků pro porovnání s odvětvovým průměrem.....	44
5.2.3 Stanovení velikosti podniku	45
5.2.4 Porovnání ukazatele EVA s tradičními ukazateli rentability.....	46

5.2.5 Predikovatelnost ukazatele EVA	47
5.2.6 Určení ukazatele MVA.....	49
5.2.7 Posouzení vypovídací schopnosti EVA a zhodnocení obtížnosti stanovení	50
6. Praktická část	51
6.1 Náklady kapitálu.....	52
6.1.1 Průměrné náklady kapitálu - ($WACC_{MPO}$)	52
6.1.2 Náklady na vlastní kapitál	55
6.1.3 Náklady na cizí kapitál	56
6.1.4 Průměrné náklady na kapitál ($WACC_S$).....	57
6.2 Ekonomická přidaná hodnota za odvětví.....	59
6.2.1 Vyčíslení ekonomické přidané hodnoty	59
6.2.2 Porovnání EVA s průměrem v odvětví	60
6.3 Závislost EVA na velikosti podniku	65
6.4 Závislosti mezi ukazatelem EVA a ukazateli rentability	67
6.5 Predikovatelnost ukazatele EVA tradičními modely IN.....	73
6.6 Použitelnost ukazatele MVA	75
6.7 Použitelnost a uplatnitelnost metodiky ukazatele EVA	77
ZÁVĚR	79
Summary.....	83
Seznam použitých zdrojů.....	84
Seznam obrázků.....	88
Seznam grafů.....	88
Seznam tabulek	88
Seznam příloh.....	89
Přílohy.....	90

ÚVOD

Každá společnost primárně cílí na tvorbu maximální možné hodnoty, kterou může z pohledu její velikosti, právní formy nebo odvětví dosáhnout. Tato nejvyšší možná získaná hodnota má dopad na zvýšení bohatství vlastníků či investorů skrze zhodnocení jimi vložených prostředků. S ohledem na toto tvrzení je potřeba určit nástroj k hodnocení společností, umožňující sledovat jejich vývoj a bonitu. Obecně jsou používané tradiční ukazatele založené na různé úrovni hospodářského výsledku nebo na zisku odvozených, jako je tomu u rentability.

Navzdory tomu v posledním desetiletí došlo k významným změnám v přístupu společností k hodnocení finanční situace podniku. Vliv na tuto skutečnost měl i globální trh. Mnoho firem začalo upouštět od standardních finančních ukazatelů, jež jsou založeny na hodnocení účetního zisku a raději se začaly přiklánět k modernějším metodám finančního hodnocení podniku založených na ekonomickém zisku a tržní hodnotě.

Důvod pro zvolení jiných metod je viděn zpravidla ve vypovídací schopnosti zvolených indikátorů. Moderní ukazatelé oproti tradičním ukazatelům mají snahu propojovat činnosti v podniku a také účastníky, jenž se účastní na podnikovém procesu. Tradiční ukazatelé hodnotící finanční situaci podniku vypovídají pouze na základě získaných dat z účetních výkazů, čímž mohou zkreslit skutečnou hodnotu firmy nebo nezohlednit reálně podstoupené riziko.

Teoretická část diplomové práce se zaměřuje na obecný popis kapitálové struktury a teorie optimální kapitálové struktury. Kde je podstatná část věnována rozdělení moderních a tradičních metod hodnocení finanční situace podniku včetně stanovení nákladů na vlastní kapitál skrze metodiky MPO ČR a pomocí predikčních indexů IN, které hodnotí finanční situaci podniku jako celek a na jejichž základě lze zařadit podnik mezi bonitní či bankrotní.

Veškeré jednotlivé výpočty nacházející se v teoretické části jsou následně podrobně popsány v kapitole cíl práce a metodika. Metodika práce je brána jako stěžejní z pohledu aplikovatelnosti výpočtů na celkový zvolený soubor sta společností, kdy

cílem zůstává vysvětlit zvolené kroky, postupy a regulace, na nichž je závislý konečný výstup.

Praktická část diplomové práce se v počátku okrajově zmiňuje o vybraných společnostech a příslušném odvětví. První kapitola se specializuje na vyčíslení nákladů na kapitál, které jsou součástí výpočtu ekonomické přidané hodnoty (EVA). Následně dojde k samotnému vyčíslení ekonomické přidané hodnoty za celkovou vybranou množinu společností, rozčlenění do skupin podle kritérií stanovených Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR a porovnání dosažených dat s odvětvovým průměrem.

Důležité kapitoly jsou specializovány na zjištění závislosti ukazatele EVA na velikosti podniku, tradičních ukazatelích a standardních modelech IN. Získané informace slouží jako vodítko k posouzení vypovídací schopnosti ekonomické přidané hodnoty a možnosti její predikce.

Předposlední část je orientována na tržní přidanou hodnotu (MVA), uplatnění tohoto výpočtu v praxi přes ukazatele EVA a porovnání dosažených výsledků s tržní hodnotou získanou na burze cenných papírů. Datový soubor se pouze v této části odlišuje od ostatních, kdy z důvodu určení správnosti bylo zvoleno pět společností obchodovaných na kapitálovém trhu.

Poslední část před závěrem shrnuje pohled na ekonomickou přidanou hodnotu, dosažené výsledky, možnosti použití v praxi a složitost uplatněné metodiky.

Závěr popisuje naplnění jednotlivých stanovených cílů a prokázání či vyvrácení zvolených hypotéz.

LITERÁRNÍ REŠERŠE

Na téma diplomové práce „Využitelnost moderních metod hodnocení finanční situace podniku (ukazatele EVA, MVA a průměrné náklady kapitálu)“ je možné vyhledat značné množství odborné literatury související především s ukazateli finanční analýzy, které vysvětlují zásadní vlivy a faktory k dané problematice. Nejvíce využita byla odborná literatura čerpána z publikací od doc. Ing. Adriany Knápkové, prof. Dr. Ing. Drahomíry Pavelkové, prof. Ing. Miroslava Synka, CSc., Ing. Petry Růčkové, Ph.D. a dalších, v nichž bylo možné naleznout mnoho podrobných informací o využití finančních ukazatelů včetně praktických příkladů, doporučení a postupů.

Informace o moderních metodách (konkrétně ekonomická přidaná hodnota a tržní přidaná hodnota) byly nejvíce čerpány v odborných článcích od Ing. Gabrieli Chmelíkové, Ph.D., Ing. Lenky Zemánkové, Ing. Markéty Kruntorádové, Ing. Mgr. Štěpánky Bouškové, Ing. Adriany Knapkové, Ph.D a dalších.

1 Kapitálová struktura podniku

Kapitálová struktura je bezesporu nedílnou součástí každé společnosti, neboť se jedná o finanční zdroje podniku, financující majetek společnosti. Tyto zdroje se v základu dělí na vlastní kapitál, cizí kapitál a časové rozlišení pasiv. Z účetního pohledu se jako celek nazývají pasiva a jsou zachyceny v rozvaze na pravé straně (Synek 2006).

Výše držených finančních zdrojů (zadržovaného kapitálu) není žádným způsobem limitována a to platí i o volbě poskytovatele. Je však nutné brát zřetel na to, zda je zvolená výše kapitálu opravdu potřebná či nutná. Obecně platí, že kapitál by měl být udržován v odpovídající výši, která vzhledem k velikosti nebo předmětu podnikání odpovídá danému podniku. V opačném případě může nastat situace, kdy je společnost tzv. překapitalizovaná či podkapitalizovaná.

Překapitalizovaná společnost má poměr mezi vlastním kapitálem a dlouhodobým majetkem vyšší než jedna. Z uvedeného poměru tedy vyplývá, že

společnost není schopná vytvářet takovou výši zisku, jenž je slíbena a požadována v podobě slíbených dividend.

V podkapitalizovaném podniku je naopak problém s nedostatkem kapitálu způsobující poruchy ve výrobě podniku. Pro podkapitalizovaný podnik je typické, že poměr mezi dlouhodobým majetkem a dlouhodobými zdroji je větší než jedna. Tento stav může nastat v případě rychlého rozšiřování výroby a prodeje výrobků, zboží či služeb podnikem.

Oba výše popsané případy jsou považovány za špatné nakládání s kapitálem, kdy ani jedna z možností nevede k maximalizaci cílů společnosti. Pokud je však dosaženo potřebného množství kapitálu v přiměřené výši, podnik se chová jako „správný hospodář“, tedy hospodárně. (Synek a kol 2011).

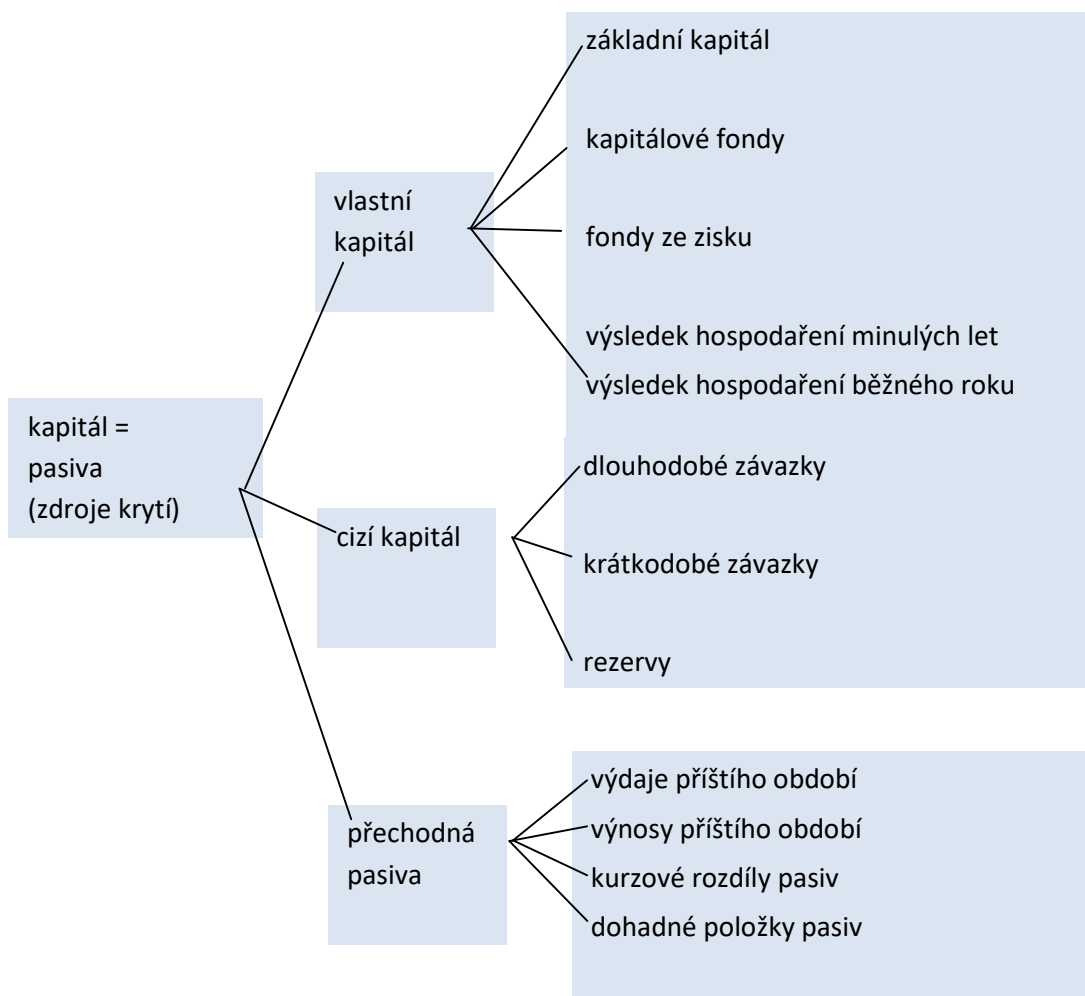
Na základě informací z rozvahy lze také posoudit kapitálovou strukturu s pomocí aplikace a posouzení doporučených bilančních pravidel (Kislingerová 2001).

1.1 Podstata kapitálové struktury

Z obrázku č. 1 níže je patrné, že podnik používá celou řadu finančních prostředků z mnoha zdrojů. Využívání, a především získávání, finančních zdrojů není zdarma. S kapitálem vlastním i cizím jsou spojeny náklady, představující hodnotu vynaloženou společností na jejich tvorbu či držení.

K vlastnímu kapitálu se váží tzv. oportunitní náklady neboli náklady ušlé příležitosti, kterých by podnik dosáhl v případě, že by vlastní zdroje pronajímal. Naopak u cizího kapitálu je nutné chápat tyto náklady z pohledu poskytovatele zdrojů, který požaduje určitou míru výnosnosti (kompenzaci) za jím vypůjčený či zapůjčený kapitál. Nastavení tohoto výnosu (nákladu pro firmu) by mělo reálně odrážet výši a dobu splatnosti úvěru (Nývtová, Marinič 2010).

Obrázek 1: Kapitálová struktura podniku



Zdroj: Vlastní zpracování na základě Synek 2007, str. 56.

Struktura a složení kapitálové struktury informuje vlastníky o výši dluhu, finanční stabilitě a optimálním rozložení v závislosti na zadluženosti a vázanosti kapitálu. Volba financování je na managementu či vlastnících, kteří činí rozhodnutí o výběru a druhu kapitálu, který použijí.

Cizí kapitál je všeobecně považován za levnější, kdy požadavky bank jsou nižší ve srovnání s požadavky vlastníků. Velký vliv zde hraje i možnost uplatnění úroků jako daňově uznatelného nákladu, proto představa podniku nevyužívajícího alespoň malou část cizího kapitálu v dnešní době není téměř reálná, neboť existuje i několik pozitivních důvodů pro uplatnění cizího kapitálu jako například:

- nedostatečný vlastní kapitál potřebný k založení podniku,

- nedostatek vlastních zdrojů v určitém okamžiku podnikání (přechodný výpadek),
- nevzniká právo v přímém řízení podniku, jako je tomu při rozšiřování vlastního kapitálu a přibírání nových společníků.

Naopak mezi negativa u cizího kapitálu lze zařadit kupříkladu:

- zvýšení zadluženosti podniku, a tím i ovlivnění finanční stability podniku,
- každý další získaný dluh bývá dražší a zároveň je i obtížnější ho získat, neboť dochází k vyšší zadluženosti a možnosti ztráty důvěryhodnosti z pohledu splácení dluhu,
- omezené jednání managementu při vysokém podílu cizích zdrojů (Sedláček 2009).

1.2 Faktory determinující kapitálovou strukturu

Díky volbě zdrojů financování podniku vznikají dotazy vztahující se k optimální kapitálové struktuře. Otázky jsou zpravidla zjednodušeny na diskusi o optimální míře zadluženosti, která bývá obecně zkrácena řadou faktorů. V praxi se však ukázalo, že míra zadlužení je závislá na oboru podnikání, velikosti podniku, právní formě, životním cyklu a struktuře vlastního majetku. Ze zmíněného vyplývá, že míru zadluženosti nelze jednoznačně určit pro všechny společnosti v jednotné výši či procentuálně z celkových aktiv vedoucí k optimální kapitálové struktuře. Na tomto základě došlo k vymezení činitelů, kteří ovlivňují kapitálovou strukturu. Mezi faktory determinující kapitálovou strukturu lze zařadit:

1) Životní cyklus podniku

Mezi rozhodující kritéria působící na způsob a množství uplatněných zdrojů financování náleží životní cyklus podniku. Každý podnik se nachází v jedné z níže zmíněných etap a kapitálová struktura je podle nich upravována. Životní cyklus se člení na:

- založení podniku (počáteční rozvoj),
- růst (expanze),

- zralost (stabilizace),
- pokles (zánik).

Pro nově založené podniky je bez prokázání určitého zisku (výsledků hospodaření) těžké získat investory, kteří by ochotně investovali do firmy nevykazující požadovanou bonitu. Proto financování zpravidla probíhá z vlastních zdrojů nebo s částečným využitím leasingu.

Ve fázi růstu, kdy podnik dosahuje kladných zisků, dochází k navyšování objemu majetku a například i k částečnému rozšiřování výroby. Má-li podnik potřebu obracet se na banky s žádostí o úvěr je mu v případě prokázání dostatečné solventnosti převážně vyhověno.

Podnik v pozici zralosti je závislý na tempu růstu, který se odvíjí od poptávky. Neexistuje jednotný postup či doporučení, jak by firma měla postupovat při využívání finančních zdrojů. Často jsou v průběhu životního cyklu podniku prolínány různé způsoby financování.

2) Majetková struktura podniku

Další faktor působící na finanční zdroje podniku je vázaný na předmět činnosti podniku (obor podnikání), a tedy i na majetkovou strukturu podniku představující hmotný, nehmotný a finanční majetek. Jinými slovy, majetek nutný k dosažení, zajištění a udržení podnikatelských cílů. Základní členění aktiv z pohledu likvidity je na stálá a oběžná aktiva.

Pro vyjádření vazby mezi majetkovou strukturou, finanční strukturou a dalšími ekonomickými veličinami je možné pomocí tzv. horizontální a vertikální analýzy (Nývtová, Režňáková 2007).

1.3 Teorie optimální kapitálové struktury

Optimální kapitálovou strukturu je možné zjednodušeně popsat jako optimální poměr vlastního a cizího kapitálu (míry zadluženosti společnosti). Občas lze narazit na termín optimální struktura dluhu, který souvisí s podílem krátkodobého a dlouhodobého cizího zdroje na celkově použitých cizích zdrojích.

Mnoho studií kapitálové struktury usiluje o vyložení poměru mezi vnitřními a vnějšími zdroji společnosti, ale převážná většina autorů tvrdí, že neexistuje jednotné uspořádání kapitálové struktury pro všechny podniky (Izák 2016). Hlavní dvě finanční teorie přináší celou řadu přístupů a vysvětlení této problematiky, přičemž první část protagonistů spoléhá v méně determinované činitele, které zobecňující závislost mezi náklady kapitálu a kapitálovou strukturou (Dluhošová 2006). Oproti tomu druhá část stoupců předpokládá ovlivnění a vývoj kapitálové struktury skrze rozličné faktory působící buď stejně či protichůdně a jejichž zobecnění je obtížné (Kislingeová 2004).

První studie o kapitálové struktuře byla odstartovaná již v roce 1958 publikací Mertona Millerova a Franca Modiglianiho zkoumající různé okolnosti jako daně, návratnost a další nástroje ovlivňující kapitálovou strukturu (Prášilová 2012).

Jak již bylo výše zmíněno, jsou dva hlavní proudy k optimální kapitálové struktuře, a to statické teorie a dynamické teorie.

U statických teorií se při zjišťování optimální kapitálové struktury vychází především z všeobecné ekonomické teorie, jež je aplikována na určitý problém a doplněna o empirické posouzení chování dané společnosti. Mezi statické teorie patří modely Millera a Modiglianiho (tradiční přístup) a kompromisní teorie (Trade-off Model). I když oba případy přísluší do statických teorií, nedochází u nich ke shodnému závěru. Modely jsou pouze identické z pohledu hledání a zkoumání stanoveného cíle, kterým je zpravidla snaha objevit rovnovážný stav vztahující se k vazbě mezi tržní hodnotou a volbou kapitálové struktury v jednotlivých odvětvích.

U dynamických teorií naopak dochází k empirickému zkoumání skutečného chování společnosti doplněné o teoretické zobecnění. K představitelům dynamické teorie patří Stewart Myers s teorií hierarchie pořádku. U teorie hierarchie pořádku se vychází z názoru, že optimální kapitálová struktura podniku v podstatě neexistuje a obecný pohled na optimální kapitálovou strukturu z hlediska vlivu tržní hodnoty společnosti je zavádějící. Specifikace a unikátní vymezení jednotlivých podniků se od sebe natolik odlišují, že přenášení určitých znaků vedoucích k optimalizaci kapitálové struktury není na místě. Každý podnik jinak reaguje a upravuje svá finanční rozhodnutí,

kteřé vyplývají z konkrétních situací a vývoje podnikového prostředí v jeho blízkém okolí (Kislingerová 2004).

U statických teorií optimální kapitálové struktury převládá důraz na průměrné náklady kapitálu, proto lze optimální kapitálovou strukturu definovat jako adekvátní skladbu dlouhodobého kapitálu, při níž jsou průměrné náklady tohoto kapitálu minimální a tržní hodnoty společnosti maximální (Valach 2010).

Náklady na kapitál mají při stanovení optimální kapitálové struktury podstatný význam, který je blíže popsán v následující podkapitole.

1.4 Náklady kapitálu

Jak již bylo zmíněno výše, žádný podnik se neobejde bez určité výše kapitálu v různém složení zaručující chod podniku. Kompletní pohled na strukturu zdrojů financování vypovídá nejenom o zadluženosti, ale i schopnosti hradit tento dluh (Marinič 2008).

V případě, že podnik nedisponuje uspokojivým množstvím vlastního kapitálu, musí potřebný kapitál získat z cizích zdrojů. Existuje však i varianta, kdy podnik může zvýšit svůj základní kapitál o emise nových akcií. Vydání nových akcií však ovlivňuje chod korporace v podobě rozšíření rozhodovacích a řídicích pravomocí (Synek 2011).

Podle Pavelkové a Knápkové (2005) jsou náklady u jednotlivých druhů kapitálu závislé na:

- době, za kterou musí být splaceny (při delší době splatnosti je požadována vyšší výnosnost),
- riziku podstoupeného investory (při vyšším riziku je žádána vyšší výnosnost),
- likviditě (při nižší likviditě je vyžadována vyšší výnosnost) a,
- způsobu úhrady nákladů kapitálu (snížení daňového základu).

Pokud by tedy bylo nutné seřadit kapitál od nejlevnějšího k nejdražšímu zdroji financování, tak by za nejlevnější zdroj byl považován krátkodobý cizí kapitál, následován dlouhodobým cizím kapitálem a nejdražším by byl vlastní kapitál.

1.4.1 Náklady cizího kapitálu

Všeobecně jsou úroky považovány za náklady dluhu, které náleží věřitelům za zápůjčku či výpůjčku. Jednou z výhod využívání cizího kapitálu je tzv. finanční páka a daňový efekt, který pozitivně působí na daň z příjmů. Výpočet nákladů na cizí kapitál je dle Režňáková (2012) následující:

$$r_d = i * (1 - T_p)$$

kde:

- r_d – náklady cizího kapitálu v %,
- i – úroková sazba v %,
- T_p – koeficient daně z příjmů.

V případě upsaných dluhopisů je další možností, jak vypočítat náklady cizího kapitálu. Podmínkou pro výpočet však je, že tržní cena dluhopisu se musí rovnat nominální hodnotě dluhopisu. Pokud tedy nedojde ke splnění této podmínky, je nutné vyčíslit výnosovou míru do doby splatnosti dluhopisu (Režňáková 2012).

1.4.2 Náklady vlastního kapitálu

Náklady vlastního kapitálu lze dle Mariniče (2008) vypočítat dvěma způsoby, a to jako náklady vlastního kapitálu u akciové společnosti při financování kmenových akcií nebo s využitím klasického modelu CAMP.

V první variantě jsou náklady vlastního kapitálu stanoveny za předpokladu, že dochází k emisi kmenových akcií a vyčíslí se jako poměr vyplacených dividend k tržní ceně akcie podle níže uvedeného vzorce:

$$NVK = \frac{Div_k}{TC_k - EN} + g$$

- NVK – náklady vlastního kapitálu,
- TC_k – tržní cena akcie,

- EN – emisní náklady,
- Div_k – roční dividendy,
- g – předpokládané konstantní zvýšení dividend.

Druhá varianta oproti tomu využívá model CAMP, kdy náklady vlastního kapitálu vycházejí z níže uvedeného vzorce:

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

kde:

- r_f – bezriziková výnosová míra akcie či státních obligací,
- r_m – výnosnost tržního portfolia,
- (r_m – r_f) – prémie za systematické riziko,
- β – citlivost výnosové míry kmenových akcií společnosti na změnu výnosové míry tržního portfolia.

Pro oba výše zmíněné vzorce je nutné znát jednotlivé proměnné. Pokud tedy není možné dosadit do vzorců, lze využít pro výpočet nákladů na vlastní kapitál metodiku MPO ČR.

1.4.3 Náklady vlastního kapitálu stanovené podle MPO

Metodika MPO (2016) využívá pro controlling rizik upravený ratingový model INFA založený na hledání fundamentů a indikátorů rizik. Mezi alternativní metody odhadu rizik, jenž vychází z kapitálového trhu, se řadí model CAMP, ve kterém se beta koeficient odvozuje z předešlého vývoje cen veřejně obchodovatelných podniků.

Z několika desítek studií matematicko-statistických modelů ratingu byly odhadnuty podstatné fundamentální charakteristiky působící na riziko a ratingovou funkci. Podstatou daného zjištění bylo získat vzájemné poměry rizikových přírážek a vázanosti přírážek na finanční či nefinanční ukazatele.

V důsledku zachování skutečnosti se minimální riziko zanechalo při hodnotě výnosů státních pokladničních poukázek či výnosů desetiletých státních dluhopisů. Maximální riziko dle expertních odhadů pracovníků z fondů rizikového kapitálu se pohybuje okolo 35 % nad pokladniční poukázku.

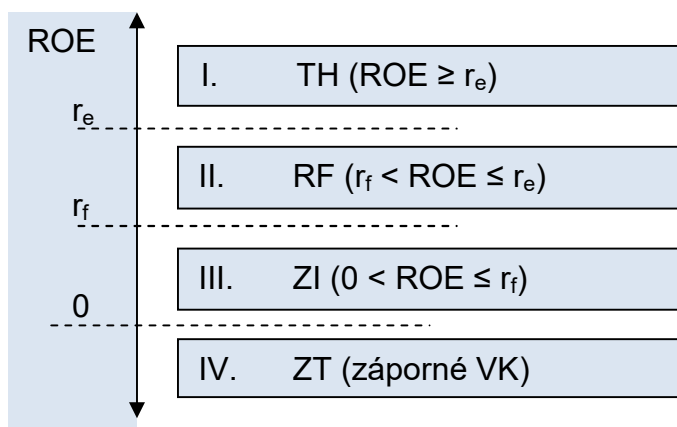
Nastavení funkce rizika bylo testováno a vymezeno především pro středně rizikové podniky. Model je prioritně nastaven tak, aby vycházel z dostupných dat a odhadoval rizika odvětví.

Výše rizika uvádí alternativní náklady vlastního kapitálu, kterých by bylo možné dosáhnout v případě eventuální investiční příležitosti. Tudíž je možné náklady na vlastní kapitál vyčíslit jako součet bezrizikové sazby a rizikové přírážky. Riziková přírážka je pro daný účel vyčíslena jako součet rizikové přírážky za finanční strukturu, rizikové přírážky za finanční stabilitu, rizikové přírážky za podnikové riziko a rizikové přírážky za velikost podniku či likvidnost akcií.

Pro odhad alternativního nákladu na vlastní kapitál je nutné podniky rozdělit v závislosti na ukazateli ROE, bezrizikové sazbě a vlastním kapitálem do čtyř kategorií:

- I. TH – ztrátové podniky (podniky netvoří hodnotu, i když ROE je větší než alternativní náklady kapitálu).
- II. RF – podniky přesahující bezrizikovou sazbu (ROE je větší než bezriziková sazba, ale menší než alternativní náklady na kapitál).
- III. ZI – ziskové podniky (ROE je větší než nula, ale nižší než bezriziková sazba).
- IV. ZT – podniky s negativním vlastním kapitálem (vlastní kapitál pod hodnotou 0).

Obrázek 2: Kategorie podniku dle MPO ČR.



Zdroj: Vlastní zpracování dle Metodiky MPO ČR 2016, str. 9.

Bezriziková sazba (r_f)

Bezriziková sazba se určuje jako výnos desetiletého státního dluhopisu, kdy přesná výše je stanovena Českou národní bankou, která bude blíže rozepsána v metodické části diplomové práce.

Riziková přírážka za finanční stabilitu (r_{FINSTAB})

Vázanost životnosti aktiv a pasiv na likviditu třetího stupně (L3) zobrazuje riziková přírážka za finanční stabilitu, která se stanovuje dle následujícího vztahu:

pokud je $L3 \leq XL1$ ¹ pak $r_{\text{FINSTAB}} = 10,00 \%$,

pokud je $L3 \geq XL2$ ² pak $r_{\text{FINSTAB}} = 0,00 \%$,

pokud je $XL1 < L3 < XL2$ pak $r_{\text{FINSTAB}} = \frac{(XL2-L3)^2}{(XL2-XL1)^2} * 0,1$.

Riziková přírážka za velikost podniku (r_{LA})

Riziková přírážka za velikost podniku je vázána na velikost uplatněných podnikových zdrojů, které se ve vzorci značí UZ a jsou dosazovány v mld. Kč. UZ zahrnují vlastní kapitál, bankovní úvěry a dluhopisy. Výpočet této přírážky se vypočítá dle následujících možností:

je-li $UZ \leq 100$ mil. Kč, pak $r_{\text{LA}} = 5,00 \%$,

je-li $UZ \geq 3$ mld. Kč, pak $r_{\text{LA}} = 0,00 \%$,

je-li 100 mil. Kč $< UZ < 3$ mld. Kč pak $r_{\text{LA}} = \frac{(3-UZ)^2}{168,2}$.

Riziková přírážka za podnikatelské riziko (r_{POD})

Podnikatelské riziko je spojeno s ukazatelem produkční síly skrze dostatečnou velikost a předmět činnosti podniku, kdy základem je definovat podmínky, kdy platí: $(\text{EBIT} / \text{aktiva}) \geq [(UZ / \text{aktiva}) * \text{úroková míra}]$. X1 v níže uvedených podmínkách vyjadřuje vztah $[(UZ / \text{aktiva}) * \text{úroková míra}]$. Riziková přírážka za podnikatelské riziko lze vymežit níže uvedenými formulacemi:

¹ Hodnota XL1 představuje hodnotu 1,00.

² Hodnota XL2 je doporučena ve výši 2,50.

když $(EBIT / \text{aktiva}) > X1$ pak $r_{POD} = \text{minimální hodnota } r_{POD}$
v odvětví,

když $(EBIT / \text{aktiva}) < 0$ pak $r_{POD} = 10,00 \%$,

když $0 < (EBIT / \text{aktiva}) < X1$ pak $r_{POD} = \frac{(X1 - \frac{EBIT}{\text{aktiva}})^2}{X1^2} * 0,1$.

Využívání ratingového modelu INFA u MPO vychází z několika zjednodušujících předpokladů:

- za cenu cizího kapitálu se dosazuje skutečná či odhadovaná úroková míra,
- účetní hodnota úročeného kapitálu je totožná s tržní hodnotou cizího kapitálu,
- nezávislost hodnoty vážených průměrných nákladů na kapitál na kapitálové struktuře,
- podíl čistého zisku na zisku (skutečný vliv zdanění) je obdobou pro použití tvar $(1 - \text{sazba daně z příjmů})$, charakterizující zdanění, ve vzorci WACC,
- EBIT je proveden odhadem a ztotožňuje se s provozním hospodářským výsledkem.

Vzorec pro výpočet WACC a nákladů na vlastní kapitál (r_e) je možné vyjádřit následovně:

$$WACC_{MPO} = r_f + r_{POD} + r_{FINSTAB} + r_{LA}$$

$$r_e = \frac{WACC_{MPO} * \frac{UZ}{A} - \frac{EBIT}{Z} * UM * \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}$$

kde:

- WACC = průměrné náklady kapitálu,
- UZ = vlastní kapitál, bankovní úvěry a dluhopisy,
- A = aktiva,
- EBIT = výsledek hospodaření po zdanění,
- Z = zisk,
- VK = vlastní kapitál,
- UM = úroková míra (Metodika výpočtu MPO, 2016).

Riziková přírážka za finanční strukturu ($r_{FINSTRU}$)

Tato přírážka se vypočte jako rozdíl r_e a $WACC_{MPO}$ s nutností omezení jejího maxima a minima, pokud tedy je:

- přírážka rovna průměrným nákladům na kapitál, bude výše přírážky 0 %,
- přírážka vyšší než 10 %, je nutné hodnotu omezit na 10 %.

$$r_{FINSTRU} = r_e - WACC_{MPO}$$

1.4.4 Průměrné náklady kapitálu

Průměrné náklady kapitálu (WACC) znázorňují celkové náklady vznikající společnosti z investovaného kapitálu za respektování její struktury. Uvádějí se v procentuálním vyjádření a vypočítají se podle následujícího vzorce:

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

kde:

- r_d – náklady cizího kapitálu,
- r_e – náklady vlastního kapitálu,
- $(1 - t)$ – sazba daně z příjmů,
- D – výše úročeného cizího kapitálu,
- E – výše vlastního kapitálu,
- C – celková pasiva snižená o neúročený cizí kapitál.

V případě bližšího pohledu na uvedený vzorec představuje první číselnou hodnotu cizího kapitálu zlevněného o finanční páku a daňové úroky. Naopak druhá část vzorce znázorňuje náklady vlastního kapitálu, a jde o jakýsi koeficient požadované výnosnosti skládající se z bezrizikové prémie navýšený o míru tržního rizika, jenž je dále násoben premií žádanou akcionáři za podstoupené riziko (Marinič 2008).

2 Metody měření finanční situace firmy

Při každém analyzování či srovnávání podniků je nejprve nutné určit kritéria hodnocení, podle kterých bude podnik posuzován. U těchto kritérií by měla být dále zjištěna závislost či nezávislost. Současně je třeba rozhodnout, jaké podniky budou předmětem zkoumání a jak budou zvolená kritéria ovlivňovat výsledný efekt. Po identifikování výše zmíněných detailů lze volit mezi metodou srovnání, která se člení na jednorozměrnou či vícerozměrnou.

Výběr jednorozměrných metod převládá díky své jednoduchosti, kdy k porovnávání subjektů dochází podle vybraných kritérií. Zásluhou vyhodnocení lze získat sestupnou řadu podniků s nejlepšími dosaženými výsledky. Mezi ukazatele řadící se do jednorozměrných metod přísluší absolutní ukazatele, rozdílové ukazatele, poměrové ukazatele, ukazatele tržní hodnoty a ukazatele výkonnosti (EBIT, EVA, atd.).

Vícerozměrné metody oproti tomu hodnotí vybrané subjekty prostřednictvím více zvolených ukazatelů současně. Jedná se tedy o přesnější metodu, při které jsou jednotlivé podniky porovnávány dle více parametrů, čímž dochází ke komplexnějšímu určení pořadí podniků. Metod tohoto typu existuje mnoho, ale nejčastěji využívané metody především jsou bodová metoda, metoda jednoduchého podílu, metoda normované proměnné či metoda vzdálenosti od fiktivního subjektu (Knapová 2005).

Dělení metod měření je mnohem složitější, a to i z pohledu jejich členění, kdy dále je možné tyto metody dělit podle zahrnutých stránek na:

- syntetická měřítka: zahrnují všechny stránky zkoumaného objektu,
- analytická měřítka: cílí na určitou dílčí stránku zkoumaného objektu (Wagner 2009).

Wagner (2011) říká, že metody měření finanční situace jsou stejně staré, jako potřeba účelně ovládat a řídit lidskou činnost. Jeho pohled se ubírá jen přibližně padesát let zpět, kdy vývoj měření výkonnosti rozděluje do třech základních období. První situace spadá do doby po 2. světové válce, následují 70. a 80. léta 20. století a poslední navazuje v počátku 90. Let 20. století do počátku nového tisíciletí.

V důsledku začlenění do tématu bude upuštěno od první situace a pokračováno od 70. a 80. let 20. století. Tato doba se vyznačuje vznikem měřítek založených na výsledku hospodaření (ukazatele finanční analýzy) a roste zde tendence k podchycení dosavadních aktivit podniků a orientace na naplnění strategických cílů.

Kritika ukazatelů založená na účetním zisku vedla v 90. letech 20. století ke zkonstruování nových indikátorů vybudovaných na ekonomickém zisku.

Zároveň je nutné zmínit, že moderní metody v některých případech vycházejí z tradičních ukazatelů modifikovaných dle měnící se situace pro konkrétní případy na trhu o marketingové či kosmeticky orientované úpravy (Wagner 2009).

Dále se mohou jednotlivé ukazatele rozdělovat na tradiční a moderní. Často bývá s názvem tradiční spojováno slovo zastaralý či nevyhovující, zatímco moderní rovná se lepší, přínosnější a využitelnější. Toto spojení může být v některých případech mylně vyloženo v neprospěch podniku.

Vlastníci se převážně zaměřují na měření finanční situace podniku, ukazující, jak a kolik je dosaženo v zhodnocení kapitálu podniku, jenž byl do firmy investory vložen. Podle výše uvedeného je následně považován za stabilní podnik ten, který je schopen generovat co nejvyšší výnosovou míru, za co nejnižší časový úsek. Na zmíněné posouzení se využívají především měřítka vycházející z kategorie:

- návratnosti investic (ROI),
- ekonomické přidané hodnoty (EVA) a,
- hodnoty firmy (Šulák, Vacík 2005).

Pravda je taková, že nedochází k měření jen finančních, ale také nefinančních ukazatelů zobrazujících dynamický obraz konkurenceschopnosti podniku. V zásadě lze dělit ukazatele na dvě kategorie, a to:

1) Finanční ukazatele

a) Orientované na zisk – klasické (tradiční) ukazatele:

- Ukazatele absolutní (stavové) hodnoty zisku,
- Ukazatele hotovostních toků,

- Poměrové ukazatele vycházející ze standardních finančních výkazů (finanční analýza).

b) Orientované na růst hodnoty podniku – moderní:

- Ukazatele založené na hodnotovém řízení podniku,
- Soustava ukazatelů založená na finanční výkonnosti.

2) Nefinanční ukazatele – tyto ukazatele vycházejí z podnikových strategií firmy a stanovených cílů

- Benchmarking – srovnání mezi jednotlivými podniky,
- Balanced Scorecard (BSC) – systém sloužící ke strategickému a manažerskému hodnocení a řízení podniku,
- Outsourcing – delegace vnitropodnikových vedlejších činností na externí subjekty, a tím snížení zátěže firmy,
- Data Envelopment Analysis (DEA) – sloužící k měření relativní efektivity na bázi lineárního programování a dalších aspektů.

Tradiční ukazatele finanční výkonnosti vycházejí ze základního cíle maximalizující zisk společnosti. Myšlenka maximalizace zisku představovala prvotní záměr firmy a byla často přejímána jako výchozí bod, kterého chtěly firmy dosáhnout. Postupem času však mnoho firem začalo odstupovat od myšlenky maximalizace a začaly stanovovat jiné alternativní cíle (Kiseláková a Šoltés 2017).

3 Tradiční (klasické) metody hodnocení finanční situace

Mezi tradiční metody hodnocení finanční situace se řadí převážně nástroje elementární (nástroje finanční analýzy), které jsou svou standardizovanou formou a jednoduchostí oblíbené v praxi. V současné době se firmy neobejdou bez rozboru finanční situace, přičemž dané metody lze rozdělit dle úhlu pohledu do dvou skupin, kdy první posuzuje minulost a současnost společnosti a předává firmě informace o tom, jak doposud byla úspěšná/neúspěšná, a druhá skupina je určena jako podklad pro finanční plánování (Růčková 2011).

Jedním z nejdůležitějších významů finanční analýzy vidí Knápková (2010) v poskytování zpětné vazby jednotlivých ukazatelů, na jejichž základě je možné vyhodnotit naplnění předem stanovených cílů či možnost předcházet budoucím rizikovým situacím.

Ve srovnání k tomu, Růčková (2015) pohlíží na finanční analýzu jako na smysluplný rozbor shromážděných dat, který je získán z účetních výkazů a zobrazuje historická a současná data dané společnosti, a díky tomu může firma podstupovat důležité kroky napomáhající předpovídat budoucí finanční vývoj.

V návaznosti na to je nutné zmínit, že finanční analýza rozlišuje časové hledisko, spočívající v tom, že upozorňuje na důležitost rozdílu mezi stavovou a tokovou veličinou. Veličiny stavové se vždy váží k určitému časovému okamžiku (data z rozvahy účetní jednotky), zatímco veličiny tokové se váží k určitému časovému intervalu (data z výkazu zisku a ztráty). Množství použitých dat značně ovlivňuje relevantnost výsledků finanční analýzy, a proto je vhodné navazovat na jednotlivé roky již zpracované finanční analýzou (Sedláček 2009).

Výstupem finanční analýzy by mělo být celkové zhodnocení finanční situace podniku, určení silných a slabých míst a identifikace důležitých činitelů ovlivňujících stav hospodaření s návrhy doporučení pro změny či zlepšení do budoucna. Pro komplexní hodnocení je nutné brát v úvahu i výsledky dílčích analýz jednotlivých oblastí hospodaření v rámci vzájemného propojení. Přesto většina finančních analytiků

sní o jednom ukazateli, který by byl schopen vyhodnotit společnost a určit, zda je vedena dobře nebo špatně.

Z hlediska empiricko-induktivního je snaha naleznout dílčí ukazatele, jejichž význam má vliv na hodnocení společnosti jako celek. K tomuto účelu jsou proto často využívané souhrnné ukazatele.

Jak uvádí již 2. Kapitola, tradiční ukazatele jsou členěny na ukazatele absolutní, rozdílové a poměrové.

3.1 Analýza stavových (absolutních) ukazatelů

Pro absolutní ukazatele je charakteristické, že čerpají údaje přímo z účetních výkazů. Tyto ukazatele analyzují majetkovou a finanční strukturu podniku za pomoci horizontální a vertikální analýzy. Obě analýzy mají výstup buď v absolutním, nebo relativním vyjádření. Vertikální analýza hodnotí poměr jednotlivých položek v daných výkazech založených na jednotném základě (zpravidla se jedná o celkovou bilanční sumu), horizontální analýza porovnává individuální položky výkazů z pohledu časové změny po sobě jdoucích let (Kislingerová, Hnilica 2008).

Vertikální analýza

Dle Máče (2005) je vertikální analýza využívána jako prostředek pro zjišťování procentuálního podílu u jednotlivých položek rozvahy na celkové bilanční sumě. Tato analýza z pohledu pasiv dává ucelený přehled o tom, jak podnik financuje svá aktiva a zároveň zobrazuje, v jakém poměru podnik využívá vlastní a cizí kapitál.

Horizontální analýza

Horizontální analýza, jinak nazývána analýza trendu, je nejčastěji využívána k vyjádření meziroční změny. Principem metody je zobrazit změnu ve srovnání s rokem předchozím v absolutním nebo procentuálním vyjádření. Nevýhodou ovšem zůstává, že neuvádí, jak k těmto změnám došlo (Mrkvička 1997).

3.2 Analýza hotovostních toků

Analýza cash flow (dále jen „CF“), tedy analýza reálného peněžního toku podniku, se používá k posouzení příčin změn peněžních prostředků, finančního hospodaření a investičních možností podniku. Výkaz CF zachycuje příjmy a výdaje podniku a napomáhá podnikům při finančních plánech. Výkaz lze rozčlenit do tří částí a to na:

- 1) provozní,
- 2) investiční,
- 3) finanční.

Nejpodstatnější část CF je tvořena CF z provozní činnosti, která může dosahovat i záporných hodnot a podnik má často snahu analyzovat, proč k záporným hodnotám došlo. Obecně platí, že zvyšující se CF prezentuje snížení majetku a růst závazků a pokles CF nárůst majetku a zmenšení závazků. Základní výpočty jsou realizovány nejčastěji přímou a nepřímou metodou (Sedláček 2003).

3.3 Analýza poměrových ukazatelů

Pro rozbor účetních výkazů jsou nejčastěji využívány poměrové ukazatele zajišťující efektivní rozbor. Zároveň se řadí mezi nejrozšířenější a nejoblíbenější ukazatele (Růčková 2008).

Hlavní výhodou poměrových ukazatelů vidí Sedláček (2011) ve vypovídací schopnosti ukazatelů o finanční situaci podniku. Naopak nevýhodou je, že ukazatele nevysvětlují důvod, jak se k danému výsledku došlo, i přesto jsou důležitým základem pro hloubkovou analýzu.

Baker & Powell (2005) uvádí, že ke správné interpretaci poměrových ukazatelů přispívá převážně delší časový úsek, tedy při porovnávání účetních dat za období 3 až 5 let v daném podniku. Mezi vybrané ukazatele popsané v diplomové práci budou zařazeni ukazatele likvidity, rentability, zadluženosti a aktivity.

3.3.1 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity vyjadřují relativní sílu podniku a poukazují na schopnost podniku dostát svých krátkodobých závazků. Běžně bývají označovány za nejpoužívanější ukazatele (C Lee, C Lee, F Lee 2009). Mezi ukazatele likvidity se řadí běžná likvidita, pohotová likvidita a okamžitá likvidita. Pro dobré posouzení je nutné porovnávat časové řady, kdy je upřednostňován konstantní vývoj bez výrazných odchylek (Růčková 2008). K jednotlivým vzorcům jsou nutné zmínit níže uvedené zkratky nacházející se ve vzorcích:

- OA = oběžná aktiva,
- KZ = krátkodobé závazky,
- FM = finanční majetek,
- POHL. = pohledávky,
- PP = peněžní prostředky,
- Z = zásoby,
- POH.ZÁ = pohotové zásoby.

Okamžitá likvidita (cash ratio)

Okamžitá likvidita, nazývaná také likvidita 1. stupně, nejvěrněji zobrazuje schopnost podniku včas splácet své dluhy. Ideální interval, který se pro daný ukazatel doporučuje je v rozmezí od 0,2 do 0,5 v absolutním vyjádření (Kislingerová 2001).

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{OA - POH.ZÁ}{KZ} = \frac{FM}{KZ}$$

Pohotová likvidita (quick ratio)

Likvidita 2. stupně, tzv. pohotová likvidita, znázorňuje schopnost podniku uhradit své závazky bez vázanosti zásob, aniž by došlo k přeměně zásob na hotovostní prostředky.

Doporučuje se tento ukazatel udržovat v rozmezí od 1 do 1,5 v absolutním vyjádření. Pokud ovšem klesne hodnota v podniku pod 1 je zřejmá jistá závislost na

zásobách podniku, kterou by společnost musela v případě nouze přeměnit v peněžní prostředky (Staňková 2007).

$$\text{Pohotov\acute{a} likvidita} = \frac{OA - Z}{KZ} = \frac{POHL + FM}{KZ}$$

Běžná likvidita (current ratio)

Běžná likvidita, často označovaná jako likvidita 3. stupně uvádí, jak převyšují oběžná aktiva krátkodobé závazky. Doporučený interval tohoto ukazatele je v intervalu od 1,5 do 2,5 v absolutní hodnotě (Růčková 2008).

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{OA}{KZ} = \frac{POHL + PP + Z}{KZ}$$

3.3.2 Ukazatele rentability

Výnosnost vloženého kapitálu analyzují ukazatele rentability. Jejich hodnota zajímá především akcionáře a potencionální investory, neboť jsou považovány za dobré indikátory hospodaření společnosti (Růčková 2015). Hlavní výhodou těchto ukazatelů je v získávání informací o stavu minulém a zároveň napomáhá k docílení většího výnosu v budoucnosti (Alexander, Britton, Jorissen 2007). Výpočty rentability rozlišují různé podoby zisku členící se na:

- EBITD (Earnings Before Interest) – zisk před zdaněním, úroky a odpisy,
- EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) – zisk před úhradou úroků a daní,
- EBT (Earnings Before Taxes) – zisk před zdaněním či provozní zisk,
- EAT (Earnings After Taxes) – zisk po zdanění nebo čistý zisk (Sedláček 2011).

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE = return on equity)

Ukazatel rentability vlastního kapitálu zkoumá efektivnost činností z pohledu vlastníka a zjišťuje výnosnost investice, kdy porovnává poměr výnosu a rizika. Podstatou je, že vlastníci požadují vyšší ROE, než je výše úroků.

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}}$$

Rentabilita aktiv (ROA = return on assets)

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{celkový vložený kapitál}}$$

ROA zhodnocuje výnosnost kapitálu bez ohledu na strukturu využitých finančních zdrojů. Ukazatel tedy zkoumá celkový efekt všech činností, proto by měla být použita taková forma zisku, která není strukturou financování ovlivněna.

Rentabilita dlouhodobého investovaného kapitálu (ROCE = return on capital employed)

Díky rentabilitě dlouhodobého investovaného kapitálu je možné posoudit míru zhodnocení kapitálu, který byl vložen věřiteli či akcionáři (Růčková 2011). Nejčastěji se využívá k zhodnocení veřejně prospěšných společností (Sedláček 2011).

Rentabilita tržeb (ROS = return on sales)

Zmíněný ukazatel uvádí, kolik zisku přinese, či kolik je schopen vyprodukovat podnik na 1 Kč tržeb. V případě dosažení do činitele hodnotu čistého zisk, lze získat i hodnotu ziskové marže (Růčková 2015).

3.3.3. Ukazatel zadluženosti

Slovo zadluženost samo o sobě vypovídá o zápůjčce společnosti, tzn. společnost využívá k financování cizí zdroje. U velkých společností se však nelze setkat s financováním pouze z vlastních zdrojů, proto se ukazatel zadluženosti především zabývá hledáním optimální rovnováhy mezi cizím a vlastním kapitálem, aby zabezpečil co nejlepší využívání zvolených zdrojů (Růčková 2008).

Dále tento indikátor zjišťuje výši rizika podstoupenou společnostmi používajícími cizí kapitál. Čím vyšších hodnot ukazatele dosahují, tím vyšší riziko přináší, neboť společnosti musí splácet své závazky bez ohledu na to, kolik prostředků mají.

Celková zadluženost

Celkovou zadluženost je možné označit za základní ukazatel, jehož doporučená hodnota by se dle mnoha autorů (Růčková 2011, Režňáková 2012, Knápková a Pavelková 2005) měla pohybovat v rozmezí od 30 % do 60 %. Zřetel by se zde měl brát i na předmět podnikání, odvětví a schopnost uhradit úroky z dluhu.

Míra zadluženosti

Mezi často využívané ukazatele dále patří míra zadluženosti, která je obvykle vyžadována při žádostech o úvěr u bank, kdy mohou nastat pochybnosti, zda povolit úvěr či nikoli.

Zkoumá se časový vývoj podílu cizích zdrojů a informace o míře ohrožení vztahující se k nároku věřitelů. Analýza zadluženosti by neměla být zaměřena jen na druh kapitálu, ale i na dobu splatnosti. Například, krátkodobé zdroje představují vyšší riziko (krátká doba splatnosti) za nižší cenu, zatímco u dlouhodobých zdrojů je to naopak.

Zadluženost je možné stanovit také za pomoci úrokového krytí, které vyjadřuje schopnost společnosti splácet své nákladové úroky. U úrokového krytí je vhodné věnovat pozornost jeho vývoji v případě nerovnoměrného vývoje zisku před zdaněním.

Pokud by ukazatel úrokového krytí dosahoval hodnoty 1, znamená to, že společnost generuje dostatečný zisk pro splácení úroků a zaplacení daní, ale pro vlastníky už nezůstane nic. Ideální stav tedy nenastane při dosažení výše 1, přičemž se doporučuje udržovat tento indikátor v hodnotě vyšší než 5 (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker 2017).

3.3.4 Ukazatele aktivity

O vázanosti jednotlivých složek majetku společnosti informují ukazatele aktivity. Majetek společnosti je tedy poměřován s výší tržeb či obdobnými ocenitelnými výkony společnosti. Běžně se používají dva přístupy měření, a to jako počet obrátek majetku za rok nebo jako doba obratu ve dnech.

Obrat celkových aktiv (TATR = total assets turnover ration)

Obrat celkových aktiv uvádí podíl tržeb společnosti, který mu náleží z hlavní hospodářské činnosti vzhledem k hodnotě aktiv k danému okamžiku. Zjednodušeně řečeno říká, kolikrát se ve stanoveném časovém úseku přetvořila celková aktiva do tržeb. Hodnota ukazatele by neměla být menší než 1, avšak může dojít k odlišnostem u kapitálově náročných odvětví.

Obrat zásob (IT = inventory turnover)

Obrat zásob vypovídá o počtu obrátek zásob či dílčích složek ve sledovaném období, a tím spolehlivě informuje o době spotřeby či prodeji těchto zásob. Indikátor nemá přesně určené rozmezí, ve kterém by se měl pohybovat, proto se doporučuje pouze sledovat časový vývoj s cílem zvyšovat počet obrátek.

Doba obratu pohledávek (DSO = days sales outstanding)

Doba obratu pohledávek detekuje vázanost pohledávek v aktivech. Jinak řečeno uvádí průměrný počet dnů, ve kterém dojde od vzniku pohledávky k uhrazení. Z důvodu zkrácení by do ukazatele neměly vstupovat jiné pohledávky než z obchodních vztahů. Tento indikátor by zároveň měl být porovnán s dobou obratu závazků, neboť se obecně doporučuje mít dobu obratu pohledávek kratší než dobu obratu závazků.

K jednorázovému zvýšení doby obratu pohledávek přispívá prodej pohledávek (Martinovičová, Konečný, Vavřina 2014).

Doba obratu závazků (PTR = payables turnover ratio)

Při stanovení doby obratu závazků nastává problém s tím, jaké položky závazků do výpočtu zařadit. Z daného důvodu jsou uvedeny dva možné výpočty. Podstatou ovšem zůstává, že by doba obratu závazků měla co nejpřesněji zobrazovat běžné závazky společnosti (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017).

3.4 Analýza soustav ukazatelů

Soustavy ukazatelů, někdy nazývané také jako soustavy poměrových ukazatelů, tvoří jednoduché modely, kdy jejich nejdůležitější význam je viděn v zobrazování vzájemných vazeb mezi dílčími ukazateli. Model skládající se ze souhrnu ukazatelů lze postupně rozčlenit na dílčí ukazatele až k prvotnímu členu. Analýza soustav ukazatelů má tři základní funkce:

- zobrazení vlivu změn jednotlivých či skupinových ukazatelů na hospodaření společnosti,
- usnadnění a zpřesnění analýzy vývoje společnosti,
- získání informací a podkladů pro výběr rozhodnutí pro interní či externí cíle.

Ekonomický proces jako celek je složen z mnoha drobných částí, kdy každý z ukazatelů vyjadřuje stav společnosti nebo jeho vývoj jediným číslem. Každá případná změna má dopad na celý podnikový proces, jenž může mít jak pozitivní, tak negativní účinek. Mezi nejznámější skupiny soustav ukazatelů patří:

- Du Pontův rozklad ukazatele rentability, který je založený na odvození ziskové marže a obratu celkových aktiv.
- Pyramidové soustavy ukazatelů znázorňující postupné rozšiřování počtu dílčích ukazatelů v podrobnější části.
- Metody účelově vybraných ukazatelů účelově sestavených tak, aby přiřadily jeden výsledný hodnotící koeficient usnadňující rozhodnutí o stabilitě či nestabilitě finančního zdraví firmy. Do této kategorie spadají bonitní a bankrotní modely (Růčková 2019).

Bankrotní modely jsou určeny k identifikaci budoucího bankrotu společnosti, a využívají se u těch společností, které mají problémy s likviditou, výší čistého pracovního kapitálu a rentabilitou vloženého kapitálu. Nejznámějším bankrotním modelem je Z-skóre (Altmanův model), indexy IN nebo Tafflerův model.

Oproti tomu bonitní modely jsou založeny na diagnostice finančního zdraví za pomoci bodového hodnocení u jednotlivých oblastí hospodaření. Společnosti jsou následně rozřazeny dle dosažených bodů do určených kategorií. Často využívanými

bonitními modely jsou Tamariho model nebo Kralickův Quicktest (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker 2017).

Z důvodu zaměření diplomové práce budou využity pouze bankrotní modely, a to konkrétně indexy IN.

3.4.1 Indexy IN – index důvěryhodnosti

Autory čtyř indexů IN jsou Inka a Ivan Neumaierovi a první index byl sestaven v roce 1995 (Vochozka a kol. 2020). Účelem vytvoření těchto indexů byla snaha o vyhodnocení finančního zdraví českých firem v českém prostředí. Podobně jako u Altmanova modelu jsou modely vyjádřeny rovnicí skládající se z poměrových ukazatelů zadluženosti, rentability a aktivity. Každý z ukazatelů má zároveň přiřazenou svou váhu, která uvádí vážený průměr hodnot ukazatele v daném odvětví (Růčková a kol. 2021). Výpočet všech verzí vyžaduje různá vstupní data. Varianty indexů lze rozdělit následovně:

- věřitelská varianta IN95,
- vlastnická varianta IN99,
- komplexní varianta IN01,
- modifikovaná komplexní varianta IN05 (Vochozka a kol. 2020).

Všechny z výše uvedených indexů lze vypočítat na základě veřejně dostupných dat (z rozvahy a výsledovky) až na IN95, u kterého je nutné znát závazky po splatnosti, které se nenachází ve výkazech. Tato informace je však často uváděná ve výročních zprávách společnosti. Z daného důvodu budou v diplomové práci využity pouze indexy IN99, IN01 a IN05. Zkratky využití ve vzorcích jsou:

- A = aktiva,
- CZ = cizí zdroje,
- EBIT = zisk před úhradou úroků a daní,
- NÚ = nákladové úroky,
- V = výnosy,
- OA = oběžná aktiva,
- KZ = (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci).

Index IN99

Model IN99 vznikl za pomoci diskriminační analýzy při revizi indikátoru IN95. Váhy stanovené v tomto indikátoru jsou přizpůsobené českému ekonomickému prostředí ve vztahu k dosaženému ekonomickému zisku (Novotná a Svoboda, 2010).

Růčková a kol. (2021) ve své knize sdělují, že na rozdíl od indexu IN95 index IN99 udává hodnotu pro vlastníky bez ohledu na obor podnikání. Podstata je viděna ve schopnosti nakládat se svěřenými finančními prostředky, proto jsou váhy stanovené v modelu pro všechny společnosti napříč obory shodné. Index IN99 se vyčísluje následovně:

$$IN99 = -0,017 \times \frac{CZ}{A} + 4,573 \times \frac{EBIT}{A} + 0,481 \times \frac{V}{A} + 0,015 \times \frac{OA}{KZ}$$

Jde o jediný vybraný index, který nerozděluje společnosti pouze na tři skupiny (tvořící hodnotu, netvořící hodnotu a šedou zónu), ale má ještě další dva mezistupně, vztahující se k určení zařazení do spíše výdělečných (1,59 – 2,07) či ztrátových (0,684 – 1,22).

Pokud model IN99 dosahuje vyšší hodnoty, než 2,07 lze předpovídat ziskovost společnosti. Opačná situace nastává tehdy, kdy se index pohybuje pod hodnotou 0,684 (společnosti budou dozajista ztrátové). V rozmezí od 1,22 do 1,59 se nachází poněkud široká šedá zóna, ve které nelze společnosti jednoznačně rozdělit na ziskové a ztrátové (Novotná a Svoboda, 2010).

Index IN01

Index IN01 je považován za komplexní variantu indexů IN vytvořený na základě diskriminační analýzy finančních ukazatelů u 1915 podniků. Tato množina byla následně rozdělena do tří skupin, a to konkrétně 583 bonitních podniků, 503 bankrotních podniků a 829 dalších podniků. Index měl velmi vysokou úspěšnost. Vzorec je uveden níže (Adamko a Chutka, 2019).

$$IN01 = 0,13 \times \frac{A}{CZ} + 0,04 \times \frac{EBIT}{NÚ} + 3,92 \times \frac{EBIT}{A} + 0,21 \times \frac{V}{A} + 0,09 \times \frac{OA}{KZ}$$

Bonitní společnosti mají index IN01 nad hodnotu 1,77 a bankrotní pod hodnotu 0,75. Mezi výše uvedenými prahy se nachází šedá zóna.

Index IN05

Poslední modifikace představuje index IN05 umožňující zjistit komplexní závěr o výkonnosti společnosti. Index se skládá z pěti ukazatelů, kdy dva ukazatelé informují o schopnosti společnosti generovat zisk. Vztah indexu IN05 je:

$$IN05 = 0,13 \times \frac{A}{CZ} + 0,04 \times \frac{EBIT}{NÚ} + 3,97 \times \frac{EBIT}{A} + 0,21 \times \frac{V}{A} + 0,09 \times \frac{OA}{KZ}$$

Obdobně jako u předchozích variant lze index IN05 uvádět v určitém rozpětí. Výsledek nad 1,6 značí finanční zdraví společnosti a výsledek pod 0,9 vypovídá o potencionálním bankrotu společnosti. Mezi zmíněnými hodnotami se nachází šedá zóna (Csikosova, Janošková a Čulková, 2019).

4 Moderní metody hodnocení finanční situace

Pod slovem moderní si většina představí inovativní a novější způsob měření finanční situace podniku. Moderní metody vznikly v důsledku kritiky měření výkonnosti založené na hospodářském výsledku (Wagner 2009), neboť moderní metody se snaží poukazovat na důležitost tvorby hodnoty pro vlastníky za využití hodnotových kritérií. Vycházejí tedy z ekonomického nikoli účetního zisku. Hodnotové řízení se zaměřuje na sloučení rozhodnutí managementu se zájmy akcionářů a cíli a strategiemi podniku (Hasprová a kol. 2016).

Na rozdíl od účetních ukazatelů zohledňují novější ukazatele i náklady na investovaný kapitál, zahrnující faktory rizika a času. Praxe ukazuje, že nejčastěji využívanými ukazateli jsou diskontované cash flow a ekonomická přidaná hodnota. Z tržních ukazatelů je nejvyužívanější tržní přidaná hodnota.

Prioritou však zůstává to, že ekonomičtí a tržní ukazatele odstraňují některé slabé stránky vyskytující se u finanční analýzy, která vychází z účetních dat.

Do moderních metod hodnocení finanční situace je rovněž zařazena kategorizace nadzisku (ekonomického zisku), neboť jsou mimo klasických, skutečně vydaných nákladů, brány v potaz i náklady oportunitní (Knápková a kol. 2017).

Následující podkapitoly se budou zabývat ekonomickou přidanou hodnotou včetně kategorií ekonomického nadzisku a tržní přidané hodnoty.

4.1 *Ekonomický zisk*

Ekonomický zisk je považován za alternativní přístup k analýze výnosů a nákladů společnosti, související s plánovaným a požadovaným plněním prvotního cíle podniku v oblasti dosažení zisku. Jak již bylo výše zmíněno, ekonomický zisk přihlíží i k nákladům ušlé příležitosti. Ve speciálních případech lze přihlídnout i k nákladům na vlastní kapitál, a to za situace, kdy je na vlastní kapitál pohlíženo jako na externí vlastní zdroj financování určený ke zhodnocení předem daným způsobem.

Ekonomický zisk je nejčastěji interpretován spolu s ukazatelem ekonomické přidané hodnoty (Martinovičová a kol. 2014).

4.2 Ekonomická přidaná hodnota – EVA

Prvotní myšlenka ekonomické přidané hodnoty dle Růčkové (2019) zůstává zachována za situace, že investice generuje svým investorům určitou hodnotu jen v případě, že očekávaná výnosnost převyšuje kapitálové náklady do ní vložené. Ukazatel EVA na rozdíl od finanční analýzy rozvíjí náklady kapitálu orientující se k ocenění ekonomické výkonnosti. Hodnota je tedy vytvářena pouze, dosahuje-li čistý provozní výsledek hospodaření (NOPAT) vyšších hodnot než součet placených úroků či vyplácených dividend (náklady na kapitál). V daném případě by výpočet ekonomické přidané hodnoty byl následující:

$$EVA = EBIT \times (\text{daňová sazba v \%}) \times WACC \times C$$

kde:

- EBIT = provozní výsledek hospodaření,
- WACC = vážené průměrné náklady kapitálu,
- C = použitý kapitál firmou (investované peníze).

Oproti tomu Marinovičová a kol. (2019) poukazují na to, že ekonomická přidaná hodnota se v českém podnikatelském prostředí, z hlediska praktického využití, používá nejčastěji ve dvou základních podobách označovaných jako EVA entity a EVA equity. Stanovení EVA entity je možné na základě vztahu:

$$EVA = NOPAT - C \times WACC$$

kde:

- NOPAT = čistý provozní zisk po zdanění (zisk z operativní činnosti podniku).

Ukazatel EVA ukládá manažerům maximalizovat rozdíl mezi rentabilitou vloženého kapitálu a použitými náklady na tento kapitál, kdy právě přijetí této myšlenky a její aplikace je spojena s očekávaným růstem efektivnosti alokace zdrojů a nadcházejícím zvýšením hodnoty akcionářů.

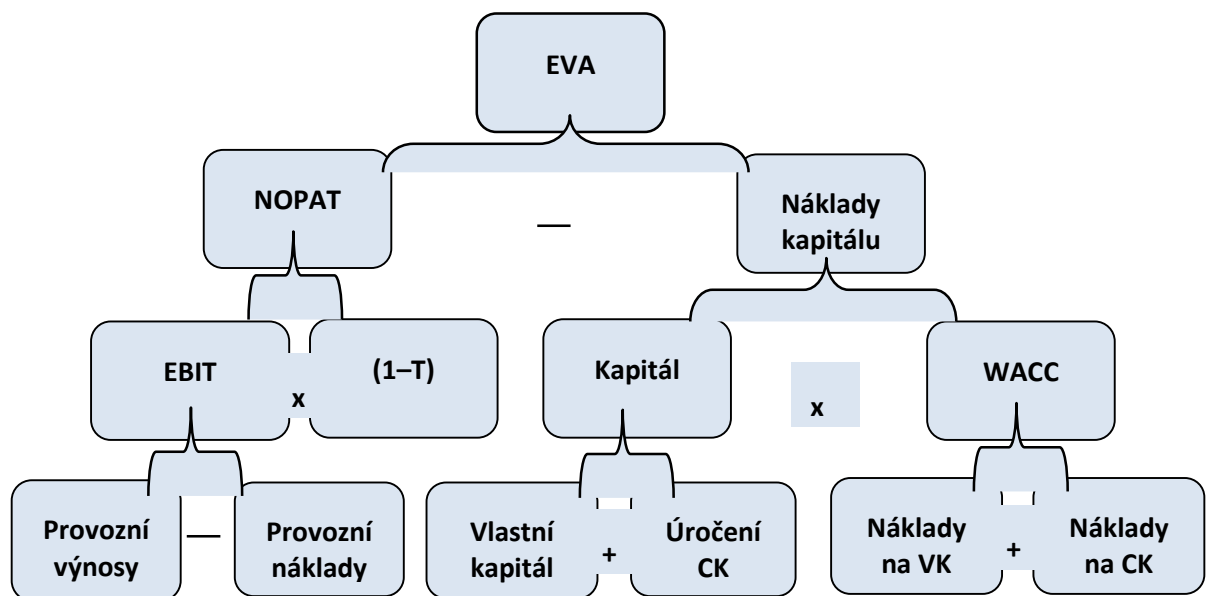
Proměnné vstupující do výše uvedeného vzorce ekonomické přidané hodnoty, není možné přímo vyčíslit z účetních výkazů. Ke zjištění daných údajů je nutné provést konverzi účetních dat vztahujících se pouze k operativní činnosti podniku. I když se

slovo operativní úzce přibližuje ke slovu provozní, provozní výsledek hospodaření může zahrnovat i položky nesloužící primárně k základnímu podnikatelskému záměru. Pro představu není možné za ně považovat investice dočasně volně disponujících peněžních prostředků společnosti do cenných papírů nebo obchodování s dočasně nevyužívanými pozemky společnosti do operativních položek. Z toho plyne, že některé položky obvykle vykazované ve výsledovce jako provozní ve skutečnosti nesouvisí s hlavní činností společnosti.

Indikátor EVA proto pracuje s operativními aktivy (NOA), které představují upravené účetní položky očištěné o neoperativní složky (finanční majetek, finanční investice, vlastní akcie a nedokončené investice) a operativní aktiva neuváděná v účetnictví (finanční leasing, operativní leasing, nájem a ekvivalenty vlastního kapitálu). Důležitou podmínkou při stanovení operativního hospodářského výsledku zůstává symetrie mezi NOA a NOPAT (Chmelíková 2008).

Pokud by byl ukazatel EVA hierarchicky rozložen, bylo by možné identifikovat všechny veličiny, které na něj mají vliv. Níže uvedený rozklad na obrázku č. 2 poukazuje nejen na význam zisku a jeho důležitost k pozitivnímu výsledku EVA, ale i k přehledu faktorů, které mohou mít vliv na ukazatel a z nichž lze odvodit souvislosti.

Obrázek 3: Hierarchie ukazatele EVA.



Zdroj: Vlastní zpracování na základě Kiseľáková, Šoltés 2018, str. 36.

Pro správné zjištění hodnoty čistého provozního zisku po zdanění pro výpočet výše uvedeného ukazatele ekonomické přidané hodnoty ve verzi entity. Musí nejprve dojít k úpravě provozního výsledku hospodaření nacházejícího se ve výkazu zisku a ztráty. Mezi aspekty zabezpečující správnou úpravu patří:

- vyřazení výnosů a nákladů z provozní činnosti, které dle povahy lze považovat za mimořádné,
- úpravy finančního majetku společnosti z pohledu provozní činnosti.

Obdobně je nutné určit kapitál vázaný v aktivech využívaný k provozní činnosti společnosti. Zohledňovanými položkami jsou zejména:

- krátkodobý finanční majetek provozně nutný,
- dlouhodobý finanční majetek související s provozní činností společnosti z pohledu jejího účelu,
- eliminace nedokončeného dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku nepodílejícího se na tvorbě čistého provozního zisku po zdanění,
- vyloučení ostatních provozně nepotřebných aktiv (pronajatý majetek, nadměrné zásoby).

Další z hledaných hodnot jsou průměrné náklady na kapitál, kdy se obecně považuje za nejvíce problémovou oblast stanovení nákladů na vlastní kapitál. U těchto nákladů dochází k vyčíslení prostřednictvím rámcového metodického konceptu nejlepším možným alternativním způsobem, poukazujícím na možnost využití daných zdrojů pro financování podnikatelské činnosti (Růčková 2019).

Pro účely vyhodnocení nákladů na vlastní kapitál jsou používány metody přihlížející k stavu na kapitálových trzích. Nejběžněji využívaná je metoda CAPM (Capital Asset Pricing Model). Způsob výpočtu ukazatele EVA ve verzi entity lze s přihlédnutím na explicitně provozně nutný kapitál zobrazit jako:

$$EVA = (RONA - WACC) \times C,$$

kde:

- RONA = rentabilita čistých aktiv – ziskovost provozně nutného kapitálu.
= (NOPAT / C).

Postupem času došlo v českém podnikatelském prostředí k vytvoření tzv. diagnostického systému finančních indikátorů INFA založeného na zachycení vazeb mezi základními vybranými soubory finančních dat podléhajících úpravě výkazů České republiky a finanční analýzy. Ukazatel EVA_{INFA} – equity se stanovuje dle metody MPO ČR následujícím vztahem:

$$EVA_{INFA} = (ROE - r_e) \times E,$$

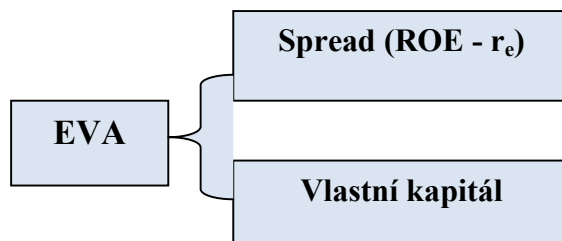
kde:

- EVA_{INFA} = ekonomická přidaná hodnota s využitím ukazatele INFA,
- E = hodnota vlastního kapitálu,
- ROE = rentabilita vlastního kapitálu,
- r_e = náklady na vlastní kapitál (Marinovičová a kol. 2019).

EVA_{INFA} equity je brána jako hodnota ocenění investic pro vlastníky i věřitele v duchu hodnocení správnosti investic z pohledu alternativních zdrojů, které by bylo možné realizovat. V případě, že EVA_{INFA} equity je větší nebo rovna nule, doporučuje se zvážít investici do alternativy (Vochozka 2020).

Vzorec pro výpočet EVA_{INFA} je vyjádřen násobkem součtu z tzv. spreadu, který představuje rozdíl mezi rentabilitou vlastního kapitálu a nákladů na vlastní kapitál a vlastníkem kapitálu. Díky dosažené hodnotě spread lze odhadnout pozitivní či negativní ekonomickou přidanou hodnotu v závislosti na kladné či záporné hodnotě. Kladná hodnota spread bude vypovídat o tvorbě hodnoty pro vlastníky, tedy EVA_{INFA} bude větší než 0. Záporná hodnota spread poukazuje na hodnotu EVA_{INFA} menší než nula, tedy není tvořena hodnota pro vlastníky.

Obrázek 4: Rozklad ukazatele EVA_{INFA} .



Zdroj: Vlastní zpracování na základě „Metodiky“ MPO 2016 – 2019.

4.3 Tržní přidaná hodnota – MVA

Ukazatel tržní přidané hodnoty vznikl v první polovině 90. let 20. století a sloužil pro společnosti, jejichž akcie se obchodují na burze (Synek 2007). Ukazatel tržní výkonnosti je vysoce citlivý na změny a celkový vývoj akciového trhu, na němž je používán. MVA byla registrována stejně jako EVA jako obchodní značka společnosti Stern Steward & Co (Kiselařková, Šoltés 2018).

Ukazatel MVA by měl podnik udržovat co nejvyšší a jeho vysokou hodnotu nelze zajistit pouhým navýšením vloženého kapitálu. Ke zvýšení ukazatele MVA dochází jedině ve dvou situacích. Mezi první variantu se řadí skutečnost, že investovaný kapitál je výdělečnější než náklady na kapitál při zachování tržní hodnoty podniku. Vzorec je následující:

$$MVA = MV - C$$

kde:

MV – celková tržní hodnota.

C – investovaný kapitál.

A v druhém případě lze MVA zvýšit při zabezpečení stále vzrůstající hodnotě investovaného kapitálu. Je vhodné tento ukazatel použít při hodnocení výkonnosti podniku jako celku. Toto tvrzení se vztahuje jen na podniky se známou tržní hodnotou (Knápková a kol. 2017).

Dle Maříka (2011) je tržní přidaná hodnota počítána dvěma způsoby. První varianta je nazvaná ex post a spočívá ve výpočtu na základě difference mezi celkovou tržní hodnotou společnosti a hodnotou jejích aktiv (operativní aktiva – NOA). Výpočet tržní přidané hodnoty metodou ex post je možné počítat pouze u akciových společnostech obchodovaných na kapitálovém trhu.

Druhou možností výpočtu je model ex ant, který vyjadřuje propojenost MVA s ukazatelem EVA, neboť tržní přidaná hodnota představuje současnou hodnotu všech ekonomických přidaných hodnot v budoucnu.

Vzorec pro výpočet MVA je následující:

$$MVA = C_0 \sum_{t=1}^n \frac{EVA_t}{(1 + WACC)^t}$$

kde:

EVA – ekonomická přidaná hodnota za jednotlivé roky,

WACC – průměrné náklady na kapitál,

t – jednotlivé sledované roky (vztaženo k období n),

n – plánovaná doba výpočtu.

Nevýhodami tohoto ukazatele zůstává to, že není jednoznačně zřejmé, co je výsledkem práce manažerů společnosti, a za co mohou vedlejší okolnosti, které nemohly řídicí jednotky ovlivnit. Zároveň nelze jednoznačně určit dosaženou hodnotu očekávanou investory. Obecně platí, že čím větší riziko bylo investory podstoupeno, tím vyšší očekávaný výnos požadují (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017).

Vochozka (2010) dále zmiňuje, že nevýhodu tohoto ukazatele je také opomenutí nákladů obětovaných příležitostí investovaného kapitálu. Výhodu je možné vidět v obezřetnosti vypovídající hodnoty trhem a zahrnutí odhadů budoucího vývoje společnosti.

5. Cíl a metodika práce

5.1 Cíl práce

Cílem diplomové práce je posoudit aplikovatelnost a využitelnost moderních metod hodnocení finanční situace podniku (EVA, MVA a průměrné náklady kapitálu) a jejich porovnání se staršími, klasickými ukazateli rentability. Pro lepší vypovídací schopnost budou na data uplatněny i další ukazatele finanční analýzy a soustav ukazatelů.

Hlavní cíl diplomové práce se bude skládat z dílčích kroků ověřujících vhodnost moderních metod při hodnocení podniku:

- **Cíl 1:** Aplikovatelnost nákladů na kapitál vytvořených metodikou MPO ČR.
- **Cíl 2:** Porovnání získaných hodnot nákladů na kapitál a ukazatele EVA s odvětvovým standardem.
- **Cíl 3:** Zjistit závislost ukazatele EVA na velikosti podniku.
- **Cíl 4:** Zjistit vypovídací schopnost ukazatele EVA v porovnání s tradičními ukazateli.
- **Cíl 5:** Zjistit, zda je ukazatel EVA predikovatelný na základě tradičních modelů.
- **Cíl 6:** Posoudit použitelnost výpočtu ukazatele MVA přes ukazatel EVA.
- **Cíl 7:** Posoudit uplatnitelnost stávající metodiky výpočtu EVA a určit, jaké faktory na hodnotu ukazatele nejvíce působí.

Hypotézy:

- **H1:** Vyčíslení nákladů na kapitál pomocí metodiky MPO ČR je snadné a metodika poskytuje dobrou alternativu pro stanovení nákladů na kapitál.
- **H2:** Obdobný výsledek hodnot získaných ze souboru dat s publikovaným průměrem MPO ČR.
- **H3:** EVA je závislá na velikosti podniku.
- **H4:** EVA má lepší vypovídací schopnost oproti tradičním ukazatelům.
- **H5:** Ukazatel EVA je predikovatelný.
- **H6:** Ukazatel MVA vypočtený přes současnou hodnotu EVA je využitelný v praxi.
- **H7:** Metodika výpočtu EVA je uplatnitelná v praxi a nejvíce na ní působí hodnota nákladů na kapitál.

Hodnocení jednotlivých zvolených kroků práce bylo provedeno na souboru dat, který obsahoval podniky ze zpracovatelského průmyslu v celkovém počtu 8400 subjektů za období roku 2016 až 2020. Následně byla data selektována podle zvolených kritérií, jako je velikost aktiv a právní forma.

Velikost celkových aktiv byla stanovena nad 2 miliony korun v souboru dat v roce 2016 a vybrána byla pouze právní forma: akciová společnost. Tato samá kritéria byla použita i na datech v roce 2020. Konečná množina byla tvořena společnostmi, které splňovaly výše uvedené znaky a zároveň se shodovaly podle identifikačního čísla v letech 2016 a 2020. Vybrané společnosti byly dále filtrovány z celkové databáze po dobu pěti let.

Souhrnně bylo odděleno 165 společností, na kterých proběhla aplikace všech zvolených výpočtů.

Kvůli ověření tržní přidané hodnoty bylo dále vybráno pět společností obchodujících na kapitálovém trhu, neboť z výše uvedené databáze by nebylo možné ověřit, zda výpočet MVA opravdu odráží skutečnost.

5.2 Metodika práce

Metody použité při tvorbě diplomové práce se budou skládat z empirických metod, založených na zobrazování reality, měření či porovnávání konkrétního vybraného vzorku a sběru, zpracování a vyhodnocování dat, které byly získány z databáze sestavené dle oboru podnikání, v tomto případě z odvětví zpracovatelského průmyslu, a statistických metod využívajících Spearmanův korelační koeficient.

Při analýze dat se vycházelo z výpočtů uvedených v tomto bodě. Práce se zejména zaměřuje na vzájemnou závislost stanovenou korelačním koeficientem jedné či více proměnných s ekonomickou přidanou hodnotou, jenž poskytuje důležitou informaci o tom, zda ekonomická přidaná hodnota má větší, menší či stejnou váhu a vypovídací schopnost jako tradiční ukazatele. Pro určení závislosti byl uplatněn Spearmanův korelační koeficient.

Snaha zjistit efektivnost ekonomické přidané hodnoty, diagnostikovat její vliv na finanční výkonnost společností a určit její spojení s velikostí společnosti nebo s predikčními modely IN. Je již několik let podrobována testováním. Z pohledu autorky diplomové práce bylo toto testování zařazeno jako vhodný materiál v praktické části, sloužící pro informaci o shodě/odlišení od zjištěných výsledků.

Aby bylo možné ekonomickou přidanou hodnotu vyčíslit, bylo nejprve zapotřebí vyjádřit náklady na vlastní kapitál (alternativní náklady). Tyto náklady byly kvantifikovány pomocí metodiky MPO ČR, tzv. stavebnicovým modelem INFA. Tedy před přistoupením k výpočtu ekonomické přidané hodnoty bylo nejdříve potřeba identifikovat jednotlivé náklady na kapitál, které vstupují do výpočtu.

5.2.1 Zásady stanovení nákladů na kapitál

Důležitý aspekt pro výpočet ekonomické přidané hodnoty jsou náklady na vlastní kapitál (r_e). Pokud tedy není známá přesná výše nákladů na vlastní kapitál, jako v mém případě, bylo potřebné tuto výši vyčíslit z hodnoty průměrných nákladů na kapitál (WACC). Z důvodu omezeného množství informací z datového souboru, a hlavně náročnosti při velikosti zvoleného množství podniků, byla autorka nucena k vyčíslení průměrných nákladů na kapitál zvolit metodiku MPO ČR.

(1) *Průměrné náklady kapitálu dle metodiky MPO* = bezriziková sazba + riziková přírážka za finanční stabilitu + riziková přírážka za velikost podniku + riziková přírážka za podnikatelské riziko.

Výpočet všech přírážek bude popsán níže včetně každé regulace aplikované na datový soubor při aplikaci.

(2) *Bezriziková sazba (r_f)*

Bezriziková sazba představuje výnosnost desetiletého státního dluhopisu. Je nutné poznamenat, že Ministerstvo obchodu a průmyslu ČR, podle kterého byla tato metodika výpočtu průměrných nákladů na kapitál aplikována, ve svých „Finančních analýzách za podnikovou sféru“ uvádí výši bezrizikové sazby získanou z webových

stránek ČNB, avšak tato hodnota bezrizikové míry zveřejněná MPO ČR nebyla na stránkách ČNB nalezena.

Na webových stránkách ČNB byla proto dohledána výnosnost desetiletého státního dluhopisu v procentech ve sledovaných obdobích, jenž poslouží pro určení bezrizikové sazby. Data získaná pro vyčíslení tohoto ukazatele se nacházejí v tabulce č. 1 níže a vycházejí ze statistických dat České národní banky z kapitálových trhů.

Tabulka 1: Výnosnost desetiletého státního dluhopisu v % z databáze ČNB.

Období	Výnosnost desetiletého státního dluhopisu v %
12/2020	1,26
12/2019	1,51
12/2018	2,01
12/2017	1,50
12/2016	0,53

Zdroj: Vlastní zpracování na základě databáze ČNB dostupné na [ARAD - Systém časových řad - Česká národní banka \(cnb.cz\)](#)

(3) Riziková přírážka za finanční stabilitu ($r_{FINSTAB}$) - podle vztahu:

(3.1) pokud je běžná likvidita \leq XL1 pak $r_{FINSTAB} = 10,00 \%$,

(3.2) pokud je běžná likvidita \geq XL2 pak $r_{FINSTAB} = 0,00 \%$,

(3.3) pokud je $XL1 < \text{běžná likvidita} < XL2$ pak $r_{FINSTAB} = \frac{(XL2 - \text{běžná likvidita})^2}{(XL2 - XL1)^2} * 0,1$.

Pro rizikovou přírážku za finanční stabilitu je charakteristické zaměření na životnost aktiv a pasiv, přičemž běžná likvidita vyčíslená u každé ze zařazených společností je ohraničena XL1 (hodnota 1) a XL2 (hodnota 2,5), které zastupují doporučené hodnoty minima a maxima běžné likvidity, pohybující se v intervalu 1 – 2,5.

Z výše uvedených vztahů pro výpočet rizikové přírážky za finanční stabilitu nastaly pouze tři varianty:

- Běžná likvidita dosahovala menších hodnot než 1 a tedy riziková přírážka za finanční stabilitu měla hodnotu 10 %.

- Riziková přírážka za finanční stabilitu byla definována 0 % za předpokladu běžné likvidity vyšší nebo rovno 2,5.
- Hodnota běžné likvidity nacházející se v intervalu od 1 do 2,5 byla určena pomocí výše uvedeného vzorce, jehož výsledek ilustroval procentuální výši přírážky.

Chápání vyobrazených pravidel směřuje k otázce, zda myšlenka ohraničení přírážky za finanční stabilitu byla v intervalu od 0 % do 10 %. V diplomové práci bylo přihlédnuto k rozmezí, kdy procenta nad 10 % či pod 0 % nebyly přípustná. Krok jedna a dvě byly vystiženy jednotně, pouze krok tři ne vždy spadal do správného rozmezí. Hodnotám zjištěným ze vztahu $[r_{\text{FINSTAB}} = \frac{(XL2 - \text{běžná likvidita})^2}{(XL2 - X)^2} * 0,1]$, které přesahovaly hodnotu maxima či minima, byla přiřazena průměrná hodnota, tedy v daném případě 5 %.

Pro výpočet všech tří stupňů likvidity byly použity níže uvedené vzorce, které jsou okrajově popsány v praktické části diplomové práce a porovnávány s hodnotou rizikové přírážky za finanční stabilitu, využívající běžnou likviditu ve výpočtu.

(4) *Okamžitá likvidita* – peněžní prostředky / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry + krátkodobé finanční výpomoci)

(5) *Pohotová likvidita* - (oběžná aktiva – zásoby) / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry + krátkodobé finanční výpomoci)

(6) *Běžná likvidita* – oběžná aktiva/ (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry + krátkodobé finanční výpomoci)

(7) *Riziková přírážka za velikost podniku (r_{LA})* - podle vztahu:

(7.1) jsou-li uplatněné zdroje \leq 100 mil. Kč, pak $r_{LA} = 5,00 \%$,

(7.2) jsou-li uplatněné zdroje \geq 3 mld. Kč, pak $r_{LA} = 0,00 \%$,

(7.3) je-li 100 mil. Kč $<$ uplatněné zdroje $<$ 3 mld. Kč pak $r_{LA} =$

$$\frac{(3 - \text{uplatněné zdroje})^2}{168,2}$$

Riziková přírážka za velikost podniku využívá ve svých vzorcích uplatněné zdroje společnosti. Nižší či rovnající se hodnota uplatněných zdrojů ve výši

100 milionů korun je procentuálně vyjádřena 5 % a vyšší či rovnající se hodnota ve výši 3 miliardám korun vymezuje 0 %.

Opakovaně nastává stav, kdy ke zjištění rizikové přírážky za velikost podniku předcházely tři různé možnosti vyčíslení, tedy vznikl jako v předchozím případě interval. Určené rozpětí se pohybovalo od 0 % do 5 %, kdy hranicí byla 100 milionů korun a 3 miliardy korun. Částky mezi maximální a minimální hodnotou uplatněných zdrojů byly vypočteny dle $r_{LA} = \frac{(3 - \text{uplatněné zdroje})^2}{168,2}$. Obdobně jako u předchozí přírážky došlo k omezení převyšujících procent přes stanovený interval.

Hodnoty vypočtené z výše uvedeného vzorce s vyšším vyjádřením než 5 % byly striktně nastaveny na 2,5 %, odpovídající průměrné hodnotě, ve které by se tato přírážka, dle metodiky MPO ČR, měla nacházet.

Další přírážkou je riziková přírážka za podnikatelské riziko tvořící vazbu na produkční sílu (EBIT /aktiva). Produkční síla poukazuje na dostatečnou velikost a předmět činnosti podniku. U této přírážky byl kladen důraz na úrokovou míru v důsledku výpočtu jedné z proměnných (X1). Vzorec X1 a úrokové míry je následující:

$$(8) X1 = (\text{uplatněné zdroje} / \text{aktiva}) * \text{úroková míra}$$

$$(9) \text{Úroková míra} = \text{nákladové úroky} / \text{bankovní úvěry}$$

U výpočtu úrokové míry mohlo samozřejmě nastat určité zkreslení, neboť došlo k vyčíslení úrokové míry pouze z účetních dat. Samotná metodika MPO ČR upozorňuje v informacích uvedených pod rizikovou přírážkou za podnikatelské riziko, že ratingový model INFA je v podobě využití na MPO ČR založen na několika zjednodušujících předpokladech a mezi jednu z nich patří i odhad úrokové míry.

Pokud tedy úroková míra převyšovala či extrémně znehodnocovala svou výši hodnoty nacházející se v datovém souboru, byla její výše upravena na základě vygenerovaných dat z ČNB zobrazených v tabulce č. 2 týkajících se čistě nových a nově ujednaných úvěrů poskytnutých bankami v ČR.

Tabulka 2: Průměrná úroková míra v letech 2016 až 2020 z dat ČNB.

Období	Úrokové sazby ke konci roku v %
12/2020	2,54
12/2019	3,78
12/2018	3,98
12/2017	2,69
12/2016	2,29

Zdroj: Vlastní zpracování na základě „Ostatní nová ujednání – sazba“ za rok 2016 až 2020 dostupné na ARAD - Systém časových řad - Česká národní banka (cnb.cz).

Úroková míra vypočtená vzorcem: $\text{Úroková míra} = \text{nákladové úroky} / \text{bankovní úvěry}$ s hodnotou nad 10 % byl nahrazena podle tabulky č. 2, viz výše.

(10) Riziková přírážka za podnikatelské riziko (r_{POD}) - podle vztahu:

(10.1) když $(\text{EBIT} / \text{aktiva}) > X1$ pak $r_{\text{POD}} = \text{minimální hodnota } r_{\text{POD}} \text{ v odvětví}$,

(10.2) když $(\text{EBIT} / \text{aktiva}) < 0$ pak $r_{\text{POD}} = 10,00 \%$,

(10.3) když $0 < (\text{EBIT} / \text{aktiva}) < X1$ pak $r_{\text{POD}} = \frac{(X1 - \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}})^2}{X1^2} * 0,1$.

Minimální hodnota v odvětví uvedená v tabulce č. 3 níže byla zjištěna z materiálů Ministerstva průmyslu a obchodu ČR informujících o výsledku „Finanční analýzy podnikové sféry“ u zpracovatelského průmyslu za období roku 2016 až 2019 vždy ke konci roku.

Pro rok 2020 nebyl tento materiál prozatím zveřejněn, proto minimální hodnota v odvětví roku 2020 byla odhadnuta jako průměr ze zjištěných hodnot v tabulce č. 3 a vyčíslená na 2,46 %.

Tabulka 3: Doporučená minimální hodnota v odvětví v letech 2016 až 2019 zjištěných z dat MPO ČR.

Období	Doporučené minimální r_{POD} v odvětví v %
12/2019	2,47
12/2018	2,41
12/2017	2,73
12/2016	2,21

Zdroj: Vlastní zpracování na základě „Finanční analýzy podnikové sféry“ MPO za rok 2016 až 2019 dostupné na [Analytické materiály | MPO](#).

Výpočet rizikové přírážky za podnikatelské riziko má obdobně jako u předchozích přírážek nastavené rozpětí horních i spodních hraničních hodnot, které na

rozdíl od předchozích mění své minimum v návaznosti na doporučené minimální r_{POD} v odvětví.

Jestliže hodnota převyšovala stanovenou hranici maxima a minima (tabulka č. 3 výše), byla výše přírážky za podnikatelské riziko u dané společnosti v jednotlivých letech dosazena ve výši znázorněné v tabulce č. 4 níže.

Tabulka 4: Průměrná hodnota r_{POD} v letech 2016 až 2020.

Období	Průměrná hodnota r_{POD} v jednotlivých letech v %
12/2020	6,227
12/2019	6,235
12/2018	6,205
12/2017	6,065
12/2016	6,105

Zdroj: Vlastní zpracování na základě informací o maximální a minimální hodnotě r_{POD} doporučené MPO.

Po vyčíslení a součtu všech přírážek se získala hodnota $WACC_{MPO}$, která umožňovala dle níže uvedeného vzorce dopočítat náklady na vlastní kapitál.

$$(11) \quad \text{Náklady na vlastní kapitál} = (\text{průměrné náklady na kapitál MPO} \times (\text{uplatněné zdroje} / \text{aktiva}) - (\text{výsledek hospodaření po zdanění} / \text{zisk}) \times \text{úroková míra} - ((\text{uplatněné zdroje} / \text{aktiva}) - (\text{vlastní kapitál} / \text{aktiva}))) / (\text{vlastní kapitál} / \text{aktiva})$$

Poslední přírážkou uvedenou v metodice MPO ČR byla riziková přírážka za finanční strukturu. Opětovně má dvě regulace. Jestliže byl rozdíl mezi r_e a $WACC_{MPO}$ nulový, byla přírážka 0 %. Naopak výše přírážky nad 10 % zůstala ohodnocena 10 %.

$$(12) \quad \text{Riziková přírážka za finanční strukturu} (r_{FINSTRU}) = \text{náklady na vlastní kapitál} - \text{průměrné náklady na kapitál}$$

Náklady na vlastní kapitál jsou jednou z hlavních položek pro výpočet ekonomické přidané hodnoty podle zvoleného vzorce. I když existuje více možností, jak ekonomickou přidanou hodnotu počítat, domnívám se, že v případě využití jiného než mnou použitého vzorce by skrze jednotlivé položky vypočtené s pomocí postupu MPO ČR, došlo ke zkreslení výsledků ukazatele EVA a dalších z ní počítaných ukazatelů jako je MVA.

Po zjištění informací o nákladech na vlastní kapitál (r_e) a nákladech na cizí kapitál (r_d), došlo k vypočtení WACC pomocí standardního vzorce a porovnání změn od předchozího výpočtu $WACC_{MPO}$. Avšak šlo spíše o spekulaci o výši WACC, neboť se jednalo o přepočtení z již jednou přepočtených dat. Zařazení do aplikační části bylo z pohledu vývoje obou ukazatelů podstatné, kdy při různém trendu, by bylo nutné zkoumat, zda není v původním vzorci ($WACC_{MPO}$) nějaký nedostatek. Výpočet nákladů na cizí kapitál a standardní průměrné náklady na kapitál jsou uvedeny níže.

$$(13) \quad \text{Náklady na cizí kapitál} = \text{úroková míra} * (1 - \text{koeficient daně z příjmů})$$

$$(14) \quad \text{Průměrné náklady kapitálu} = \text{cizí náklady kapitálu} * (1 - \text{sazba daně}) * \\ (\text{cizí kapitál} / \text{celková výše pasiv}) + \text{vlastní náklady kapitálu} * (\text{vlastní kapitál} / \\ \text{celková výše pasiv})$$

5.2.2 Kritéria stanovení a rozdělení podniků pro porovnání s odvětvovým průměrem

Bod 5.2.2 je rozdělen do dvou částí, kdy první se zaměřuje na vyčíslení ukazatele EVA za celý zkoumaný soubor společností v jednotlivých letech včetně dat sloužících pro výpočet. Druhá část informuje o rozčlenění podniků podle kategorií MPO ČR a dosažených hodnot, které byly následně porovnávány.

Z důvodu rozmanitosti výpočtů a velikosti vybraného vzorku společností nebyla ekonomická přidaná hodnota počítána z transformovaných účetních dat. Prvním argumentem pro nevyužití úpravy je i skutečnost, že přeměna účetních dat vyžaduje částečně i interní informace týkající se investiční činnosti či leasingu, které využitá databáze neuváděla, a dohledávání těchto informací na zvolené množině podniků by z časových možností pro vypracování diplomové práce nebylo možné. Proto byl využit níže uvedený vzorec ukazatele EVA.

$$(15) \quad \text{Ekonomická přidaná hodnota (metoda INFA)} = (\text{rentabilita vlastního kapitálu} - \text{náklady na vlastní kapitál}) * \text{hodnota vlastního kapitálu}$$

Metodika v této podkapitole se zakládala na prostém porovnání ukazatele ekonomické přidané hodnoty s odvětvovým průměrem, který byl rozčleněn do několika skupin. Jak již bylo popsáno v teoretické části, Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR

rozděluje podniky do čtyř základních tříd. Pro lepší přehlednost jsou okrajově zmíněny níže:

- společnost tvořící hodnotu – TH: ($ROE \geq r_e$),
- společnost netvořící hodnotu – FR: ($r_f < ROE \leq r_e$),
- zisková společnost – ZI: ($0 < ROE \leq r_f$),
- společnost se záporným vlastním kapitálem – ZT (MPO 2016).

Cílem tohoto bodu bylo rozčlenit sto zvolených společností podle výše popsaných kritérií (čtyři základní třídy), vyčíslení průměrných hodnot za každou ze skupin ve všech sledovaných letech a následně výsledné hodnoty porovnat s odvětvovým průměrem nalezeným na stránkách Ministerstva obchodu a průmyslu ČR. Jednou z priorit tohoto porovnání byl i fakt, že získané informace případně odhalí vyskytující se odchylky v datovém souboru při získání extrémních odlišností a zároveň lze posoudit, zda dosažené průměry odpovídají zvolenému odvětví.

Důležité je upozornit, že společnosti ve sledované množině se skládaly pouze ze společností TH, FR a ZI, neboť společnosti se záporným vlastním kapitálem (ZT) byly z datového souboru vyřazeny. Konkrétní počet společností v jednotlivých skupinách je uveden v praktické části diplomové práce dále v bodě 6.2.2.

Ve výjimečných případech se u zvolených společností objevila záporná rentabilita vlastního kapitálu. Jelikož metodika MPO ČR s touto variantou v základním členění nepočítá, byly tyto ojedinělé případy, nepředstavují velký podíl na celkovém souboru, zařazeny do skupiny ziskových společností (ZI). Z pohledu autorka práce by umístění těchto výjimek nemělo mít žádný vliv na vypovídací schopnost daného vzorku.

5.2.3 Stanovení velikosti podniku

Následující podkapitola se zaměřuje na rozčlenění společností do kategorií podle zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o účetnictví“).

Zákon o účetnictví dělí účetní jednotky a kategorie skupin účetních jednotek na mikro, malé, střední a velké účetní jednotky. Pro zařazení do skupiny je v zákoně o účetnictví rozhodováno na základě výše aktiv, výše obrátu a počtu zaměstnanců. Přesné vymezení výše vyjmenovaných parametrů nebude v diplomové práci popsáno, neboť se členění orientovalo pouze na výši vykázaných aktiv.

- mikro účetní jednotka s aktivy pod 9 000 000 Kč,
- malá účetní jednotka s aktivy pod 100 000 000 Kč,
- střední účetní jednotka s aktivy pod 500 000 000 Kč,
- velká účetní jednotka s aktivy nad 500 000 000 Kč.

Kapitola 6.3 vycházející z této metodiky je zaměřena na zjištění týkající se ovlivnění ukazatele EVA na velikosti podniku.

5.2.4 Porovnání ukazatele EVA s tradičními ukazateli rentability

Potřeba zjistit vypovídací schopnost ekonomické přidané hodnoty byla v tomto bodě prioritou. Úkolem bylo určit pořadí ukazatele ekonomické přidané hodnoty, rentability vlastního kapitálu a rentability aktiv u všech společností a zjistit, zda se pořadí shoduje či nikoliv. Po určení pořadí byl stanoven Spearmanův korelační koeficient závislosti, který informuje o vztahu mezi jednotlivými proměnnými.

V případě shody pořadí by to značilo, že ukazatel EVA a tradiční ukazatele rentability mají podobnou vypovídací schopnost, a tedy EVA má buď malou, nebo žádnou nadřazenost oproti starším indikátorům založených na účetním zisku. Při neshodě pořadí by závěr byl takový, že EVA informuje o odlišných faktech než ukazatele rentability. Posledním krokem v tomto bodě bylo posoudit vzájemnou závislost.

Jelikož vzorec ekonomické přidané hodnoty uvedený v kapitole 5.2.2 nezohledňuje velikost zařazených společností do zkoumané množiny, došlo pro určení pořadí a závislosti k úpravě v důsledku eliminace faktoru velikosti podniků. Výpočet upraveného ukazatele EVA a standardních ukazatelů rentability je uveden níže.

- (16) *Rentabilita vlastního kapitálu* – výsledek hospodaření za účetní období / vlastní kapitál
- (17) *Rentabilita aktiv* – (výsledek hospodaření před zdaněním + nákladové úroky) / celkový vložený kapitál
- (18) EVA/A = ekonomická přidaná hodnota / celková aktiva.

Pro přehlednost a dobrou orientaci v praktické části diplomové práce je mnou upravená EVA nazývat EVA/A , neboť až po této úpravě došlo k vyčíslení vzájemné závislosti EVA/A , ROE, ROA Spearmanovým korelačním koeficientem řadícím se mezi neparametrické korelační koeficienty s využitím v situacích, kdy mezi proměnnými není lineární vztah nebo datový soubor obsahuje odlehlé hodnoty, které by Pearsonův korelační koeficient mohly nevhodně zkreslit.

Spearmanův korelační koeficient nabývá hodnoty v intervalu $\langle -1,1 \rangle$. Test je založen na pořadových statistikách a zkoumá statistickou významnost rozdílu (Suchánek 2013). Výpočet je definován vztahem:

$$(19) \quad \text{Spearmanův korelační koeficient: } \rho = 1 - \frac{6 \sum_{i=1}^n (p_i - q_i)^2}{n(n^2 - 1)}$$

kde:

p_i a q_i – pořadí hodnot při uspořádání podle velikosti,

i – přiřazené pořadí čísel,

n – počet čísel (Evangelu, Neubauer 2014).

Na otázku, zda je EVA tedy lepší, nám odpoví hlavně skutečnost, jestli EVA dokáže předpovídat budoucí vývoj ziskovosti společnosti zkoumanou v bodě 5.2.5.

5.2.5 Predikovatelnost ukazatele EVA

Obdobou bodu 5.2.4 je i tento bod, který za pomoci Spearmanova korelačního koeficientu zjišťuje závislost ukazatele EVA, ROA, ROE a indexů IN. Cílem této části je zjistit, zda je ekonomická přidaná hodnota predikovatelná standardními modely. Kapitola se částečně věnuje i popisu indexů podle toho, zda tvoří/netvoří hodnotu pro vlastníky. Indexy IN obecně informují o tom, zda se podniky řadí mezi bankrotní či

bonitní skrze výslednou hodnotu indexů. Rozmezí každého z indexů je uvedeno pod vzorcem. Index IN01 a IN05 rozlišují pouze tři skupiny, a to podnik tvořící hodnotu, podnik netvořící hodnotu a šedou zónu. Zatímco index IN99 jako jediný zařazuje společnosti do pěti různých kategorií. V diplomové práci je shrnut pouze do skupin (na podniky tvořící a spíše tvořící hodnotu, podniky v šedé zóně a podniky netvořící a spíše netvořící hodnotu).

Dále je zkoumána závislost indexů IN a ostatních proměnných, kdy účelem bylo zjistit, zda jsou indexy více vázané k tradičním ukazatelům, ze kterých se skládají, nebo k ekonomické přidané hodnotě.

Indexy IN

$$(20) \quad \text{Index IN99} = -0,017 \cdot X_1 + 4,573 \cdot X_2 + 0,481 \cdot X_3 + 0,015 \cdot X_4$$

X_1 – aktiva / cizí zdroje

X_2 – EBIT / aktiva

X_3 – výnosy / aktiva

X_4 – oběžná aktiva / / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci)

Interpretace indexu IN99

- $IN99 > 2,070$: Podnik tvoří hodnotu
- $1,590 < IN99 < 2,070$: Podnik spíše tvoří hodnotu
- $1,220 < IN99 < 1,590$: Šedá zóna
- $0,684 < IN99 < 1,220$: Podnik spíše netvoří hodnotu
- $IN99 < 0,684$: Podnik netvoří hodnotu

Index IN99 je nejstarší ze všech zvolených indexů a jako jediný rozlišuje pět různých kategorií.

$$(21) \quad \text{Index IN01} = 0,13 \cdot X_1 + 0,04 \cdot X_2 + 3,92 \cdot X_3 + 0,21 \cdot X_4 + 0,09 \cdot X_5$$

X_1 – aktiva / cizí zdroje

X_2 – EBIT / nákladové úroky

X_3 – EBIT / aktiva

X_4 – výnosy /aktiva

X_5 – oběžná aktiva / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci)

Interpretace indexu IN01

- $IN01 > 1,77$: Podnik tvoří hodnotu
- $0,75 < IN01 < 1,77$: Šedá zóna
- $IN01 < 0,75$: Podnik netvoří hodnotu

$$(22) \quad Index IN05 = 0,13 * X_1 + 0,04 * X_2 + 3,97 * X_3 + 0,21 * X_4 + 0,09 * X_5$$

X_1 – aktiva / cizí zdroje

X_2 – EBIT / nákladové úroky

X_3 – EBIT / aktiva

X_4 – výnosy /aktiva

X_5 – oběžná aktiva / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci)

Interpretace indexu IN05

- $IN05 > 1,6$: Podnik tvoří hodnotu
- $0,9 < IN05 < 1,6$: Šedá zóna
- $IN05 < 0,9$: Podnik netvoří hodnotu (Vochozka, 2020)

5.2.6 Určení ukazatele MVA

Aby bylo možné ověřit, zda výpočet ukazatele MVA je využitelný v praxi, bylo nutné na chvíli upustit od zvoleného souboru sta společností a přejít na akciový trh, kde bylo vybráno pět společností obchodujících se svými akciemi. Na těchto společnostech byly dále aplikovány postupy uvedené v kapitole 5.2.1 a 5.2.2. Cílem bylo získat hodnotu ekonomické přidané hodnoty a z ní vypočtenou tržní přidanou hodnotu.

U dosažených hodnot následně dojde ke komparaci s hodnotami získanými z druhé varianty výpočtu ukazatele MVA, který poukazuje na skutečnou tržní hodnotu

společnosti, protože vyčísluje tržní přidanou hodnotu společnosti přes její celkovou tržní hodnotu.

Jelikož je ukazatel MVA možné získat více způsoby, jak popisuje teoretická část diplomové práce, konkrétní výpočty pro zjištění ukazatele MVA jsou uvedeny níže.

$$(23) \quad MVA_{EVA} = \text{ekonomická přidaná hodnota} / (1 + \text{průměrné náklady na kapitál})$$

$$(24) \quad \text{Teoretická tržní cena} = MVA_{EVA} + \text{investovaný kapitál}$$

$$(25) \quad MVA_S = \text{tržní hodnota podniku} - \text{investovaný kapitál}$$

5.2.7 Posouzení vypovídací schopnosti EVA a zhodnocení obtížnosti stanovení

Poslední bod je shrnutím zpětného ohlednutí na ukazatel EVA a posouzení její vypovídací schopnosti a aplikovatelnosti, kdy jsou hodnoceny všechny proměnné vstupující do výpočtu ukazatele EVA.

Závěrem bude popsáno naplnění cíle diplomové práce a shrnutí jednotlivých dosažených výsledků.

6. Praktická část

Praktická část diplomové práce se v úvodu bude zabývat údaji vstupujícími do výpočtu ekonomické přidané hodnoty, mezi něž patří zejména průměrné náklady na kapitál ($WACC_{MPO}$) a z nich dopočítané náklady na vlastní kapitál (r_e).

V druhé části dojde k vyčíslení ekonomické přidané hodnoty jako průměru za všechny zařazené společnosti do zkoumání v jednotlivých letech, následně k rozčlenění a porovnání dosažené výše ekonomické přidané hodnoty podle informací dostupných na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu ČR.

Třetí, čtvrtí a pátá část se primárně zaměřuje na vzájemnou závislost ekonomické přidané hodnoty na velikosti podniku, tradičních ukazatelích a standardních modelech, neboť tyto poskytují důležitou informaci o vypovídací schopnosti ukazatele EVA.

Předposlední kapitola bude věnována tržní přidané hodnotě a její vypovídací schopnosti skrze zvolené vzorce a ověření, zda výpočty odpovídají tržní hodnotě.

Sedmí bod shrne celkovou problematiku ukazatele EVA její pozitiva, negativa a použitelnost v praxi.

Společnosti zařazené do sledování a popis odvětví

Společnosti byly zvoleny na základě výpočtů jednotlivých zvolených ukazatelů, které vzhledem k náplni a vypovídací schopnosti nejlépe korespondovaly s cílem diplomové práce. Z celkové zbylé množiny 165 podniků byl v důsledku chybějících údajů, nulových hodnot či záporné výše vlastního kapitálu snížen počet zařazených společností na počet 100. Výčet všech společností bude uveden v příloze diplomové práce včetně všech výkazů, na jejichž základě byly níže uvedené ukazatele vyčísleny.

Pro ověření vypovídací schopnosti ukazatele MVA bylo dodatečně zařazeno pět dalších obchodovaných společností na kapitálovém trhu, neboť z dostupných dat popsanych výše by správnost výpočtu nemohla být potvrzena. Vybranými společnostmi jsou AtomTrace a.s., Fillamentum Manufacturing Czech s.r.o., Prabos a.s., Primoco

UAV SE a Karo Invest a.s. a tyto společnosti jsou analyzovány za rok 2020. Popis jednotlivých společností nebude v diplomové práci uveden, neboť nepředstavuje zásadní aspekt ovlivňující závěr. Rozvahy a výkazy zisků a ztráty jsou vloženy v přílohách této práce.

Ve stručnosti bude charakterizováno odvětví sta zvolených firem, kdy dle sekce C - Zpracovatelský průmysl v pojetí CZ – NACE lze zpracovatelský průmysl rozdělit do 24 různých oddílů. Zpracovatelský průmysl se řadí do sekce zahrnující mechanickou, fyzikální nebo chemickou přeměnu materiálů nebo komponentů na nové produkty (zboží). Tento popis nelze vždy použít jako univerzální kritérium pro definici.

Jedná se o přeměnu surovin, materiálů a látek, které vstupují do zpracovatelského průmyslu a jsou získávány ze zemědělství, lesnictví, rybolovu, těžby, dobývání kamene, písků, jílu a dalších.

6.1 Náklady kapitálu

6.1.1 Průměrné náklady kapitálu - ($WACC_{MPO}$)

Průměrné náklady na kapitál byly stanoveny stavebnicovým modelem zformovaným Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR. Tabulka č. 5 níže obsahuje průměrné hodnoty jednotlivých vstupních dat. Fakticky jde o přírážky sta zvolených podniků zařazených do sledování, kdy součet hodnot rizikových přírážek určuje výši průměrných nákladů na kapitál $WACC_{MPO}$ dle vzorce (1). Informace o přírážkách a postupech stanovení jsou popsány v metodické části diplomové práce.

Bezriziková sazba (r_f) zachycuje vývoj sazeb desetiletého státního dluhopisu prezentovaného ČNB na jejich webových stránkách. Bezriziková sazba byla nejnižší v roce 2016 a postupně vykazovala rychle rostoucí trend až do roku 2018, ve kterém nastal zlom značící postupně klesající sazbu až do roku 2020.

Růst hodnot do roku 2018 je dle znázornění v tabulce č. 5 vyšší než její pokles do konce zkoumaného období.

Tabulka 5: Průměrné hodnoty rizikových přírážek a nákladů na kapitál stanovených dle upravené metodiky MPO ČR.

Ukazatel (v %)	Rok				
	2016	2017	2018	2019	2020
(r_f)	0,53	1,50	2,01	1,51	1,26
(r_{LA})	1,99	2,32	2,11	2,04	2,01
($r_{FINSTAB}$)	4,35	4,21	4,29	4,15	3,69
(r_{POD})	2,21	3,19	3,88	3,36	4,00
WACC_{MPO} vzorec (1)	9,08	11,21	12,29	11,06	10,96
Horizontální změna WACC_{MPO} v čase		2,13	1,08	-1,23	-0,10

Zdroj: Vlastní zpracování dle vstupních dat v databázi o podnicích ze zpracovatelského průmyslu v letech 2016 až 2020.

Riziková přírážka za velikost podniku (r_{LA}) v roce 2016 zachycuje nepatrně slabší procentuální vyjádření ve výši 1,99 % oproti ostatním rokům, ve kterých neklesá pod hodnotu 2 %. Jelikož se tato přírážka soustředí na vyjádření uplatněných zdrojů společnosti, kdy v případě hodnoty menší či rovno 100 mil. Kč je dosahováno 5 % a s horní mezí uplatněnými zdroji rovno či nad 3 mld. Kč 0 %. Je možné konstatovat, že v roce 2016 bylo průměrně využito nejvíce zdrojů. Naopak hned následující rok 2017 bylo uplatněných zdrojů nejméně. V letech 2019 a 2020 se průměrné výše velmi přibližují.

Riziková přírážka za finanční stabilitu ($r_{FINSTAB}$) pracuje s běžnou likviditou ohraničenou horní a dolní mezí (1 – 2,5), která de facto určuje její výši. Zjednodušeně lze říci, že čím více se přibližuje běžná likvidita 1, tím více se blíží k 10 %. Ideální běžná likvidita se podle shody mnoha autorů (Růčková 2008, Knápková a kol. 2017, Synek a kol. 2011) pohybuje v rozpětí 1,5 – 2,5.

Otázka tedy zní, zda je možné na základě ukazatele $r_{FINSTAB}$ říci, že běžná likvidita společností je v pořádku, a zda opravdu odráží průměrnou hodnotu této likvidity u sta společností. I když tato přírážka pracuje s likviditou třetího stupně, není možné v případě průměrné hodnoty u takového množství společností posoudit skutečnou běžnou likviditu. Prvním důvodem je fakt, že přírážka pracuje s vrchním a spodním stropem a nebere v potaz ostatní hodnoty a druhým důvodem je fakt, že

samotná průměrná hodnota není vždy až tak věrohodná, neboť u většího počtu zkoumaných subjektů se vysoké i nízké hodnoty kompenzují.

V případě sledovaných let se $r_{FINSTAB}$ pohybovala nad 4 % až na rok 2020. Pokud by došlo k jednoduchému přepočtu (rozdíl mezi rozpětím $r_{FINSTAB}$ činí 1,5 značící 10 %. Každé jedno procento tedy představuje hodnotu 0,15, kterou následně při vynásobení s $r_{FINSTAB}$ v tabulce č. 5 a konečném přičtení 1 dá výslednou hodnotu běžné likvidity v absolutním vyjádření), lze vyčíslit výši průměrné likvidity třetího stupně (L3) branou v potaz přírážkou za finanční strukturu. Výsledek zmíněné transformace obsahuje tabulka č. 6:

Tabulka 6: Přepočet běžné likvidity skrze přírážku $r_{FINSTAB}$.

Běžná likvidita dosažená přepočtem	1,65	1,63	1,64	1,62	1,55
---	------	------	------	------	------

Zdroj: Vlastní zpracování dle textu výše.

Hodnoty uvedené v tabulce č. 6 poukazují na situaci, kdy sice likvidita třetího stupně patří do doporučeného rozpětí, ale nelze jí brát jako stěžejní dosažený průměr sta zkoumaných společností.

Skutečně naměřený průměr všech stupňů likvidity ze vstupních dat uvádí tabulka č. 7 níže. Hodnoty jsou vyšší než u přepočtu uvedeného výše a rozdíl v absolutním vyjádření se pohybuje přibližně od 0,3 do 0,5. Fakticky dosažené hodnoty všech likvidit prezentované v tabulce č. 7. náleží do pomyslného intervalu.

Tabulka 7: Průměrné hodnoty ukazatelů likvidity v letech 2016 až 2020.

Likvidita (ideální interval)	Rok				
	2016	2017	2018	2019	2020
1. stupně (0,2 - 0,5)	0,30	0,31	0,32	0,30	0,40
2. stupně (1 - 1,5)	1,17	1,15	1,13	1,13	1,21
3. stupně (1,5 - 2,5)	1,95	1,93	1,92	1,93	2,04

Zdroj: Vlastní zpracování dle vstupních dat v databázi o podnicích ze zpracovatelského průmyslu v letech 2016 až 2020.

Obdobným způsobem lze polemizovat o přírážce za podnikatelské riziko (r_{POD}) a výši rentability aktiv, jež vstupuje do výpočtu téměř analogicky. Opětovně by však

závěr nasvědčoval tomu, že hodnoty či přepočty neodráží reálná data zmíněné rentability.

r_{POD} nacházející se v tabulce č. 5 výše má nejednotný trend vyznačující se růstem od roku 2016 z hodnoty 2,21 % do roku 2018 na hodnotu 3,88 %. Následuje mírný propad v roce 2019 u jinak rostoucího vývoje. Nejvyšší dosažená procenta přírážky byla v roce 2020 ve výši 4 %.

Průměrné náklady kapitálu stanovené stavebnicovým modelem MPO ČR jsou v diplomové práci značeny $WACC_{MPO}$ kvůli možnosti záměny s $WACC_S$ vypočteným vzorcem (14). $WACC_{MPO}$ uvedený v tabulce č. 5 dospěl v roce 2018 k horní hranici všech hodnot za celé sledované období, a to konkrétně do výše 12,29 %. Značný podíl na této skutečnosti měla bezriziková sazba, které v roce 2018 byla o poznání vyšší než v ostatních letech. Průměrné náklady na kapitál v prověřovaném období kolísaly od 9,08 % do 12,29 %. Jedná se o rozdíl ve výši 3,21 % mezi hodnotami.

6.1.2 Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál (r_e) ztvárněné vzorcem (11) jsou jedním z hlavních komponentů pro výpočet samotné ekonomické přidané hodnoty, avšak bez předchozího výpočtu by z pohledu autora práce nebylo možné z dostupných dat tuto informaci získat.

Tabulka č. 8 níže zobrazuje individuální proměnné podílející se na výpočtu nákladů na vlastní kapitál, kdy jednou z nich jsou i průměrné náklady na kapitál popsané výše. Dále zde vstupují poměry výsledku hospodaření po zdanění a zisku, cizího kapitálu a aktiv, vlastního kapitálu a aktiv a úroková míra. Poslední ukazatel nacházející se v dané tabulce je riziková přírážka za finanční strukturu $r_{FINSTRU}$, která představuje rozdíl mezi $WACC_{MPO}$ a r_e . Její procentuální výše by neměla přesahovat 10 %, což ani v jednom ze zkoumaných let nenastalo. Její smysl je viděn v odrážení zadluženosti společnosti.

Tabulka 8: Stanovení nákladů na vlastní kapitál včetně všech veličin v letech 2016 až 2020

Ukazatel	Rok					Graf vývoje
	2016	2017	2018	2019	2020	
WACC_{MPO} (v %)	9,08	11,21	12,29	11,06	10,96	
UZ/A	0,77	0,77	0,76	0,78	0,79	
EBIT/Z	0,80	0,90	0,86	0,87	0,82	
VK/A	0,51	0,51	0,50	0,51	0,53	
UM (v %)	2,78	2,48	2,95	3,30	2,94	
r_e (v %)	16,08	19,02	21,40	20,05	18,73	
(r_{FINSTRU}) v %	7,00	7,81	9,11	8,99	7,77	

Zdroj: Vlastní zpracování dle vstupních dat v databázi o podnicích ze zpracovatelského průmyslu v letech 2016 až 2020.

Náklady vlastního kapitálu mají horní a spodní mez v procentuálním rozpětí 16,08 % - 21,40 %. Z jejich vývoje a vývoje průměrných nákladů na kapitál lze říci, že nevykazují shodný trend, není zde viděn primární vliv r_e , i když minimální i maximální hodnoty se nacházejí ve shodných letech. Roku 2018 byla naměřena vrcholná hodnota ve výši 21,40 %.

Dílní poměry individuálních proměnných k celkovým aktivům a zisku nevykazují žádný jednotný trend. Ukazatele UZ/A a VK/A první dva roky stagnují na stejné výši, kdy následně v dalším roce mírně poklesnou o 0,01. Od čtvrtého sledovaného období nastává vzestupný trend.

6.1.3 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál představují jednu z veličin vstupující do výpočtu standardního vzorce (14) pro vyjádření průměrných nákladů na kapitál. Pokud jsou tedy již odhaleny náklady na vlastní kapitál (nejsložitější proměnná), lze po dopočtení nákladů na cizí kapitál zjistit, jak by se hodnota WACC lišila při využití běžného vzorce.

Zjednodušeně lze konstatovat, že náklady na cizí kapitál vzorec (13) v našem případě představují očištěnou úrokovou míru o daňový štít ($1 - \text{daň z příjmů}$). V tabulce č. 9 níže se nachází odvozená úroková míra z bankovních úvěrů a výpomocí k vyplaceným nákladovým úrokům. Jak bylo v metodické části popsáno, v několika

málo případech muselo dojít k regulaci extrémních hodnot dosažených výpočtem z účetních dat. Z pohledu autorka se nejedná o zkreslení nýbrž o pochopitelnou úpravu, která by v opačném případě neuvěřitelným způsobem zdeformovala celkový pohled na vycházející průměr. Z maximálního počtu společností (100) ve sledovaných obdobích se úpravy týkaly pouze 10 společností, což by vzhledem k objemu dat nemělo být zavádějící.

Tabulka 9: Výpočet nákladů na cizí kapitál v letech 2016 až 2020.

Ukazatel (v %)	Rok				
	2016	2017	2018	2019	2020
I	2,78	2,48	2,95	3,30	2,94
T_d	19,00	19,00	19,00	19,00	19,00
r_d	2,25	2,01	2,39	2,68	2,38

Zdroj: Vlastní zpracování dle vstupních dat v databázi o podnicích ze zpracovatelského průmyslu v letech 2016 až 2020.

Vývoj nákladů na cizí kapitál je za sledované období dosti fluktuující, přičemž v letech 2018 a 2020 jsou hodnoty téměř totožné a v případě zaokrouhlení pouze na jedno desetinné číslo by působily stejně. Totožné tvrzení lze použít i na úrokovou míru v roce 2018 a 2020. Křivka nákladů na cizí kapitál a úrokové míry bude vykazovat identický trend.

6.1.4 Průměrné náklady na kapitál (WACC_s)

V návaznosti na předchozí výpočty je možné přejít k vyjádření průměrných nákladů na kapitál pomocí klasického vzorce, který porovnává výši dvou základních složek pasiv (vlastní kapitál a cizí kapitál) s procentuálním vyjádřením v podobě nákladu každého z nich.

Z tabulky č. 10 níže je dobře patrné, zda u sumy zvolených společností převažuje financování vlastním či cizím kapitálem. Samozřejmě je nutné brát zřetel i na časové rozlišení, které je samostatnou položkou nacházející se v pasivech. Pokud nejprve zohledním časové rozlišení pasiv vyplývající z průměrného poměru, není zde až na rok 2019 viděn jakýkoliv rozdíl. Lze tedy konstatovat, že časové rozlišení pasiv v průměru tvoří minimální položku nacházející se v rozvahách zvolených společností.

Za celé zkoumané období převažuje vlastní kapitál nad cizím kapitálem. Pouze v roce 2018 došlo k vyrovnání hodnot, kdy každá z položek má „poloviční“ podíl na celkových pasivech. Nejméně byly cizí zdroje využity v roce 2020, kde vlastní zdroje převyšovaly o 0,03 (cca 3 %).

Tabulka 10: Průměrné náklady na kapitál skrze běžně používaný vzorec v letech 2016 až 2020.

Ukazatel	Rok				
	2016	2017	2018	2019	2020
r_d (v %)	2,25	2,01	2,39	2,68	2,38
$(1-T_d)$	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81
D/C	0,49	0,49	0,50	0,48	0,47
r_e (v %)	16,08	19,02	21,40	20,05	18,73
E/C	0,51	0,51	0,50	0,51	0,53
WACC_S (v %)	7,16	8,72	9,00	8,68	8,66
Horizontální změna WACC_S v čase (v %)		1,56	0,28	-0,32	-0,02

Zdroj: Vlastní zpracování dle vstupních dat v databázi o podnicích ze zpracovatelského průmyslu v letech 2016 až 2020.

Výpočet WACC_S podle běžně používaného vzorce (14) uvedeného v metodické části je o poznání nižší v porovnání s WACC_{MPO}, avšak s přihlédnutím na horizontální změnu v čase u obou ukazatelů (WACC_S v tabulce č. 10 a WACC_{MPO} v tabulce č. 5) je vývoj shodný. Přelom let 2016/2017 poukazuje na velké zvýšení průměrných nákladů na kapitál a od roku 2017 nastává klesající trend vyznačující se posledními dvěma zápornými hodnotami.

Výpočet nákladů na kapitál metodikou MPO ČR představuje sice dobrou alternativu pro výpočet nákladů na kapitál, pokud nejsou známé veškeré potřebné informace o společnosti, ale její aplikovatelnost na větší soubor není zrovna snadná. Jak už je možné vidět v metodické části diplomové práce, nese s sebou i jisté úskalí představující různé stropy a úpravy výsledných hodnot, aby nedocházelo ke zkreslení výsledných hodnot.

Jedná se o částečné potvrzení hypotézy H1, kdy metodika MPO ČR poskytuje možný návod na výpočet nákladů na kapitál, avšak jde spíše o odhad než skutečné stanovení.

6.2 Ekonomická přidaná hodnota za odvětví

Ekonomická přidaná hodnota je v níže uvedeném případě vyčíslena podle metodiky MPO ČR a je své podobě vhodná pro externí analýzy, neboť vychází ryze z účetních dat zveřejněných společnostmi. V případě čisté podoby ekonomické přidané hodnoty by účetní data měla být upravena dle pokynů v teoretické části diplomové práce. Tato varianta však s sebou nese hlavní podmínku, která obnáší infiltraci do společnosti a získání všech potřebných údajů sloužících k přeměně účetních dat. Samozřejmě je částečně možné provést úpravu i na účetních datech a pokusit se dopočítat ekonomickou přidanou hodnotu v čisté podobě, avšak jednalo by se jako v našem případě pouze o subjektivní odhad.

6.2.1 Vyčíslení ekonomické přidané hodnoty

Ekonomická přidaná hodnota slouží k určení tvorby hodnoty investorům, jež očekávají za jimi vložený kapitál. Tabulka č. 11 níže popisuje průměrný vývoj ekonomické přidané hodnoty za sto společností zvolených do zkoumaného vzorku.

Tabulka 11: Výpočet ukazatel EVA v letech 2016 až 2020.

Ukazatel	Rok				
	2016	2017	2018	2019	2020
ROE (v %)	13,16	10,26	8,05	3,62	4,48
r_e (v %)	16,08	19,02	21,40	20,05	18,73
VK (v tis. Kč)	346 052	366 596	393 801	412 398	427 747
EVA (v tis. Kč)	-85	-16 804	-17 091	-18 112	-20 718
Spread (v %)	-2,94	-8,74	-13,35	-16,48	-14,22

Zdroj: Vlastní zpracování dle vstupních dat v databázi o podnicích ze zpracovatelského průmyslu v letech 2016 až 2020.

EVA není kladná v žádném ze sledovaných let. Této skutečnosti nasvědčují i záporné hodnoty spread, který uvádí rozdíl mezi rentabilitou vlastního kapitálu a náklady na vlastní kapitál.

Trend ekonomické přidané hodnoty má jednoznačně klesající tendenci. Toto tvrzení by platilo i o rentabilitě vlastního kapitálu. Opačný vývoj nastává ve výši vlastního kapitálu, který každoročně roste. Kvůli výše popsanému se lze zaměřit na zjištění, proč vychází ekonomická přidaná hodnota záporná, a jaké k tomu vedly důvody. Tuto informaci objasňuje hned následující podkapitola 6.2.2.

6.2.2 Porovnání EVA s průměrem v odvětví

Pro ověření správnosti upravené metodiky byla využita komparace dosažených hodnot s odvětvovým průměrem zveřejněným Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR rozčleňující společnosti do kategorií čtyř kategorií v závislosti na hodnotě rentability kapitálu, bezrizikové sazbě a nákladů na vlastní kapitál. Mezi základní skupiny patří TH: společnosti přinášející hodnotu vlastníkům a investorům –: ($ROE \geq r_e$), FR: společnosti nepřinášející hodnotu vlastníkům a investorům – ($r_f < ROE \leq r_e$), ZI: společnosti tvořící zisk – ($0 < ROE \leq r_f$), ZT: společnosti se záporným vlastním kapitálem.

V tomto bodě dojde k rozdělení sta zařazených společností do příslušných kategorií, vyčíslení jejich průměrných hodnot za příslušný rok a porovnání s odvětvovým průměrem. Společnosti se záporným vlastním kapitálem byly ze zkoumané množiny vyloučeny, proto se v níže uvedených tabulkách nenachází skupina ZT.

Z důvodu nezveřejnění „Finanční analýzy podnikové sféry MPO ČR“ za rok 2020, budou porovnány pouze roky 2016 až 2019, přičemž rok 2020 uvedený v tabulkách ze zpracovaných dat bude sloužit jako informativní doplněk. Před přistoupením k samotnému srovnání je nutné zmínit, že popis nebude zaměřen na rizikové přírážky, neboť charakteristika přírážek, i přesto že nešlo o rozdělení zkoumaného souboru do skupin, se nachází v kapitole 6.2.1.

Tabulka 12: Průměrné hodnoty přírážek, ukazatele EVA a WACC u společností tvořící zisk získané z databáze MPO ČR za období roku 2016 až 2020.

ZI	Rok			
	2016	2017	2018	2019
Ukazatel				
EVA (v tis. Kč)	-3 261 904	-2 758 490	-10 861 391	-4 504 495
r_e (v %)	7,37	10,44	14,84	8,91
WACC (v %)	6,22	8,41	11,91	7,29
r_f (v %)	0,43	0,98	1,98	1,55
r_{POD} (v %)	2,11	2,72	2,67	2,79
$r_{FINSTAB}$ (v %)	3,42	3,63	6,57	2,14
r_{LA} (v %)	0,26	1,07	0,69	0,82

Zdroj: Vlastní zpracování na základě „Finanční analýzy podnikové sféry“ MPO z roku 2017 str. 44 a z roku 2019 str. 29 dostupné na [Analytické materiály | MPO](#).

V tabulce č. 12 výše jsou uvedeny hodnoty u společností tvořící zisk v letech 2016 až 2019 zveřejněné MPO ČR, ve kterých ekonomická přidaná hodnota nabývá vysokých záporných hodnot. EVA byla nejnižší v roce 2018, kdy hlavní původce zhoršení je viděn ve výrazném nárůstu WACC (11,91 %) a r_e (14,84 %).

Při bližším zaměření na rok 2018 je v jinak obdobných hodnotách dosažených u jednotlivých přírážek patrný rozdíl u rizikové přírážky za finanční stabilitu (r_{FINSTAB}), která dosahuje dvojnásobné či dokonce trojnásobné výše (6,57 %) oproti ostatním sledovaným rokům.

V případě samotné komparace s daty v prověřované množině byl odhalen stále narůstající počet společností řazených do příslušné skupiny společností tvořící zisk (ZI). V roce 2016 se jednalo o pouhých šest společností a v roce 2020 počet vzrostl na třicet. Jedná se o pětinasobný „pokles“ společností do této kategorie, která nevykazuje hodnotu pro vlastníky a investory.

Jak již bylo zmíněno v metodické části diplomové práce v bodě 5.2.2, jsou do této sekce zařazeny i společnosti se zápornou rentabilitou vlastního kapitálu.

Tabulka 13: Průměrné hodnoty přírážek, ukazatele EVA a WACC u společností tvořící zisk získané z vlastní databáze za období roku 2016 až 2020.

ZI Ukazatel	Rok				
	2016	2017	2018	2019	2020
Počet firem	6	17	24	20	30
EVA (v tis. Kč)	-16 592	-40 409	-39 736	-48 451	-53 506
r_e (v %)	9,02	27,58	30,87	33,84	28,62
WACC (v %)	7,22	14,69	15,69	14,99	14,68
r_f (v %)	0,53	1,50	2,01	1,51	1,26
r_{POD} (v %)	3,99	6,54	6,63	7,67	7,37
r_{FINSTAB} (v %)	1,51	4,60	5,20	3,91	3,89
r_{LA} (v %)	1,18	2,05	1,85	1,89	2,16

Zdroj: Vlastní zpracování dle vstupních dat v databázi o podnicích ze zpracovatelského průmyslu v letech 2016 až 2020.

Dosažené hodnoty ve výsledném pohledu poukazují na fakt, že ukazatel EVA vychází v jednotlivých letech negativní obdobně jako u průměru Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. Rizikové přírážky dosazují vyšších hodnot rovnou ze dvou důvodů. První příčinou může být to, že v případě většího počtu společností se výsledné hodnoty

mohou rozložit, a tedy průměrně dosahovat nižší hodnoty, více blíží se k průměru MPO ČR a druhou příčinou může být to, že společnosti se záporným ROE dosahují nepatrně vyšších hodnot, než které je dosaženo u kladné rentability vlastního kapitálu.

Po přezkoumání roku 2020, ve kterém se nacházelo nejvíce společností se záporným ROE, bylo zjištěno, že při ponechání pouze společností s kladným ROE je hodnota poněkud nižší a odlišují se od tabulky č. 13. Konkrétní hodnoty v roce 2020 naměřené jsou: EVA - - 27 625 tis. Kč, r_e - 11,77 %, WACC - 9,31 %, (r_f) - 1,26 %, (r_{POD}) - 3,92 %, ($r_{FINSTAB}$) - 2,08 %, (r_{LA}) - 2,05 %.

Závěrem ke kategorii společností tvořící zisk mohu konstatovat, že společnosti se záporným ROE negativně působí na celkovou průměrnou hodnotu u jednotlivých ukazatelů. Tento nežádoucí účinek mohl mít vliv i na celkový průměr uvedený v tabulce č. 13.

Další tabulka č. 14 níže je rovněž výstupem MPO ČR z let 2016 až 2019 hovořící o skupině společností netvořící hodnotou pro vlastníky a investory ($r_f < ROE \leq r_e$), značená FR. Tato kategorie ve vybraném odvětví uvádí opětovně vysoké negativní výsledky ukazatele EVA, přičemž u jednotlivých přírážek a ukazatelů nedochází k tzv. velkým skokům v jednotlivých letech, jak tomu bylo u první z popsaných kategorií výše (tabulka č. 12).

Tabulka 14: Průměrné hodnoty přírážek, ukazatele EVA a WACC u společností nepřinášejících hodnotu získané z databáze MPO ČR za období roku 2016 až 2020.

FR Ukazatel	Rok			
	2016	2017	2018	2019
EVA (v tis. Kč)	-16 673 032	-19 761 382	-26 637 843	-26 400 423
r_e (v %)	12,94	13,27	13,77	13,42
WACC (v %)	10,05	10,14	10,30	10,35
r_f (v %)	0,43	0,98	1,98	1,55
r_{POD} (v %)	3,20	2,93	2,69	2,84
$r_{FINSTAB}$ (v %)	5,05	4,83	4,55	4,91
r_{LA} (v %)	1,3	1,40	1,09	1,05

Zdroj: Vlastní zpracování na základě „Finanční analýzy podnikové sféry“ MPO z roku 2017 str. 44 a z roku 2019 str. 29 dostupné na [Analytické materiály | MPO](#).

Prezentované výsledky v tabulce č. 15 níže se až na alternativní náklady na kapitál přibližují hodnotám dosažených MPO ČR. Při marginálním porovnání všech

ukazatelů lze říci, že jen ve výjimečných případech se hodnoty dosažené v datovém souboru přibližovaly k hodnotám zjištěným z průměru vyčíslených MPO ČR. Tyto skutečnosti je možné ověřit skrze vyšší WACC, neboť její hodnota je součtem všech rizikových přírážek. U dat zveřejněných Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR je vývoj WACC lineárně rostoucí, zatímco ze zpracovaných dat v tabulce č. 15 níže je viděn nejednotný trend s nejvyšší hodnotou v roce 2018.

Z pohledu autorky práce je za zdroj těchto odchylek považován počet zařazených společností. Navzdory vyššímu počtu společností (od 57 do 37) ve skupině FR: netvořící hodnotu pro vlastníky a investory z celkové množiny, průměr MPO ČR vychází z mnohanásobně vyššího počtu společností, a tím lze bezpochyby docílit stírání vyšších hodnot u méně prosperujících jednotlivců.

Tabulka 15: Průměrné hodnoty přírážek, ukazatele EVA a WACC u společností nepřinášejících hodnotu získané z vlastní databáze za období roku 2016 až 2020.

FR	Rok				
Ukazatel	2016	2017	2018	2019	2020
Počet firem	57	51	49	48	37
EVA (v tis. Kč)	-28 041	-37 571	-35 335	-35 396	-39 408
r_e (v %)	19,88	21,20	22,33	20,57	19,58
WACC (v %)	10,61	12,02	12,88	11,82	11,39
r_f (v %)	0,53	1,50	2,01	1,51	1,26
r_{POD} (v %)	2,03	2,36	3,18	2,14	2,64
$r_{FINSTAB}$ (v %)	5,72	5,26	5,22	5,69	5,22
r_{LA} (v %)	2,33	2,90	2,47	2,48	2,26

Zdroj: Vlastní zpracování dle vstupních dat v databázi o podnicích ze zpracovatelského průmyslu v letech 2016 až 2020.

Poslední ze zařazených skupin je TH: společnosti tvořící hodnotu pro vlastníky a investory. Prvotně by autorka práce chtěla upozornit, že už stanovené kritérium $ROE \geq r_e$ napovídá, že se bude jednat o seskupení s kladnou ekonomickou přidanou hodnotou, neboť kritérium představuje tzv. spread, který byl v tabulce č. 11 výše uveden za celý soubor a zároveň popsán v teoretické části diplomové práce.

Pokud by společnost při splnění tohoto pravidla vykazovala zápornou ekonomickou hodnotu, jednalo by se o chybnou metodiku či špatně dosazené hodnoty.

Níže uvedená tabulka č. 16 popisuje průměrné hodnoty MPO ČR z let 2016 až 2019. Ve všech letech byla ekonomická přidaná hodnota kladná. Nejvyšší EVA byla v roce 2016 s hodnotou 140 894 006 tis. Kč.

Ve srovnání s ostatními výše uvedenými skupinami jsou alternativní náklady vlastního kapitálu nejnižší, neboť hodnoty rizikových přírážek zde působí mnohonásobně méně. Největší rozdíl lze nalézt u rizikové přírážky za finanční stabilitu ($r_{FINSTAB}$), která se u předešlých případů pohybovala i přes 5 %, zatímco u TH skupiny je její maximum v hodnotě 1,35 %.

Tabulka 16: Průměrné hodnoty přírážek, ukazatele EVA a WACC u společností přinášejících hodnot získané z databáze MPO ČR za období roku 2016 až 2020.

TH Ukazatel	Rok			
	2016	2017	2018	2019
EVA (v tis. Kč)	140 894 006	123 096 444	99 056 602	100 177 090
r_c (v %)	6,73	6,94	7,96	7,72
WACC (v %)	4,97	5,33	6,34	6,00
r_f (v %)	0,43	0,98	1,98	1,55
r_{POD} (v %)	2,46	2,45	2,41	2,47
$r_{FINSTAB}$ (v %)	1,35	1,25	1,33	1,34
r_{LA} (v %)	0,73	0,65	0,63	0,64

Zdroj: Vlastní zpracování na základě „Finanční analýzy podnikové sféry“ MPO z roku 2017 str. 44 a z roku 2019 str. 29 dostupné na [Analytické materiály | MPO](#).

Při komparaci výše a níže uvedených tabulek č. 16 a č. 17 korespondují hodnoty dosažené MPO ČR s hodnotami dosaženými v souboru. Není tím myšlena přesná výše jednotlivých proměnných, ale spíše celkový vliv a velikost uvedených ukazatelů.

Jako u předešlých dvou kategorií je zde viděn vliv u množství zařazených podniků do sledování, kdy se počet společností zařazených do sledování ve vybrané množině s tvořící hodnotou pohybuje od 27 do 37 proti objemnějšímu počtu podniků, z nichž vychází data MPO ČR.

Ekonomická přidaná hodnota je ve sledovaných letech pozitivní, průměrné náklady na kapitál, alternativní náklady kapitálu a rizikové přírážky vykazují nižší hodnoty, než tomu bylo u předchozích skupin.

Tabulka 17: Průměrné hodnoty přírážek, ukazatele EVA a WACC u společností přinášejících hodnot získané z vlastní databáze za období roku 2016 až 2020.

TH	Rok				
Ukazatel	2016	2017	2018	2019	2020
Počet firem	37	32	27	32	32
EVA (v tis. Kč)	46 273	28 832	36 145	26 775	39 550
r_e (v %)	11,08	10,99	11,31	10,67	8,52
WACC (v %)	6,90	8,08	8,19	7,49	6,91
r_f (v %)	0,53	1,50	2,01	1,51	1,26
r_{POD} (v %)	2,10	2,72	2,69	2,51	2,46
$r_{FINSTAB}$ (v %)	2,68	2,33	1,77	1,98	1,63
r_{LA} (v %)	1,59	1,53	1,71	1,49	1,57

Zdroj: Vlastní zpracování dle vstupních dat v databázi o podnicích ze zpracovatelského průmyslu v letech 2016 až 2020.

S přihlédnutím na původně získaný průměr evidovaný v tabulce č. 11 výše lze odůvodnit, proč průměrná hodnota ekonomické přidané hodnoty za jednotlivé roky dosahuje záporných hodnot. Podle druhu zvoleného odvětví (v našem případě zpracovatelský průmysl) a bližších informací o jednotlivých společnostech obsažených v souboru lze konstatovat, že bylo více než očekávané, že průměrná ekonomická hodnota bude negativní. Ve zvolené skupině převažují přibližně dvě třetiny společností netvořící hodnotu a pouze jedna třetina tvořící hodnotu (kladná EVA).

Hypotéza H2 je potvrzena. Průměrné výsledky v odvětví takřka korespondují s výsledky dosaženými v datovém souboru. Drobné odchylky jsou podle autorky práce způsobeny množstvím zařazených společností do sledování.

6.3 Závislost EVA na velikosti podniku

Dalším krokem pro bližší informace o ekonomické přidané hodnotě bude rozčlenit zařazené podniky do skupin podle zákona o účetnictví kategorizující účetní jednotky do skupin (mikro, malá, střední a velká). Jediným kritériem, na jehož základě byl podnik umístěn do příslušného bloku, spočívá ve výši dosažených aktiv popsany v metodické části v bodě 5.2.3.

Tabulka č. 18 níže určuje množství společností zařazených do příslušné kategorie, v závorce bude uveden počet společností, které z dané množiny tvoří hodnotu (kladná EVA). Nejmenší zastoupení ve všech kategoriích je ve skupině malých účetních jednotek s maximálním počtem 15. Střední a velké účetní jednotky jsou téměř ve

vyrovnaném poměru, kdy kromě roku 2016 převažují velké účetní jednotky. Mikro podniky neměly v datovém souboru žádné zastoupení.

Tabulka 18: Počet společností v jednotlivých kategoriích v letech 2016 až 2020.

Skupiny	Rok				
	2016	2017	2018	2019	2020
Malá	15 (3)	15 (1)	13 (1)	13 (1)	13 (1)
Střední	43 (18)	37 (19)	42 (14)	39 (18)	40 (17)
Velká	42 (16)	48 (12)	45(12)	48 (13)	47 (14)
Suma	100	100	100	100	100

Zdroj: Vlastní zpracování dle vstupních dat v databázi o podnicích ze zpracovatelského průmyslu v letech 2016 až 2020.

Po rozčlenění podniků do skupin byla vyčíslena průměrná ekonomická přidaná hodnota za sledované období za každé seskupení. Výsledky zjištění se nacházejí v tabulce č. 19 níže. Průměrná ekonomická přidaná hodnota byla kladná pouze u středních účetních jednotek v roce 2016 ve výši 1 902 tis. Kč. Ostatní skupiny ve sledovaných letech vykazují zápornou ekonomickou přidanou hodnotu, která u velkých účetních jednotek od roku 2017 do roku 2020 vykazuje nejvyšší hodnoty.

Tabulka 19: Průměrná výše ukazatele EVA v letech 2016 až 2020.

Skupiny (v tis. Kč)	Rok				
	2016	2017	2018	2019	2020
Malá	-1 369	-4 760	-5 763	-5 206	-9 012
Střední	1 902	-2 204	-8 645	-5 100	-6 352
Velká	-1 662	-31 822	-28 247	-32 180	-36 183

Zdroj: Vlastní zpracování dle vstupních dat v databázi o podnicích ze zpracovatelského průmyslu v letech 2016 až 2020.

Mnoho autorů uvádí (např. Křečková 2011, Chmelíková 2010), že ukazatel EVA v absolutním vyjádření je ovlivněn velikostí podniku. Je nutné podotknout, že většina výzkumných tezí zaměřených na ekonomickou přidanou hodnotu pracuje s podniky, které jsou už dopředu vyhlášený jako nejvíce bonitní nebo mezi desítkou či stovkou nejlépe tvořících hodnotu. Chmelíková (2010) konkrétně poukazuje na to, že velikost vytvořené ekonomické přidané hodnoty lze ovlivnit velikostí zapojených zdrojů, a čím více jich je použito, tím vyšší absolutní ekonomické přidané hodnoty se může docílit. Podmínkou však je, že musí být dosaženo kladného hodnotového rozpětí (spread), což v našem případě vždy neplatí.

Závěrem by autorka chtěla zmínit, že nejlepších hodnot v souboru bylo dosaženo v roce 2016 u středních podniků, avšak vysvětlení, proč tomu tak bylo, není možné

jednoznačně určit. Jediným možným vysvětlením je, že mezi tuto konkrétní kategorii v roce 2016 patřilo nejvíce hodnotu tvořících společností s počtem 18 (menší polovina).

Shrnutí bodu 6.2.3 je, že velikost firmy ne vždy odráží dosaženou ekonomickou přidanou hodnotu, pokud není dle informací z článků dosaženo kladného rozpětí. Kladné rozpětí může pozitivně ovlivnit ukazatel EVA. Pokud by velikost podniku odrážela hodnotu ekonomické přidané hodnoty bez jakýchkoliv restrikcí, bylo by zbytečné počítat tento ukazatel, neboť by investorům stačilo naleznout největší společnost a do té investovat. Nepotvrzuje ani nevyvrací hypotézu H3.

6.4 Závislosti mezi ukazatelem EVA a ukazateli rentability

Po vyčíslení ekonomické přidané hodnoty důležitý bod diplomové práce spočívá v získání vypovídací schopnosti ekonomické přidané hodnoty a standardních ukazatelů výkonnosti (ROE a ROA), kdy vyvstává otázka, zda je možné ekonomickou přidanou hodnotu nahradit tradičními ukazateli rentability.

Tabulka č. 20 níže zobrazuje test významnosti se Spearmanovým koeficientem, který je označován za neparametrický korelační koeficient a zkoumá korelaci mezi dvěma proměnnými. Pro zvolení tohoto typu korelace, předpokládající lineární nezávislost souboru, byla motivace hlavně v lepší vypovídací schopnosti daného vzorku dat. Zároveň tento typ korelace porovnává pořadí srovnávaných ukazatelů a poukazuje na statistickou významnost rozdílů.

Tabulka 20: dosažená výše závislost mezi veličinami v letech 2016 až 2020.

Ukazatel (v %)	Rok					Průměr
	2016	2017	2018	2019	2020	
ROE – EVA/A	72,23	76,29	76,46	81,16	88,23	78,87
ROA – EVA/A	84,60	85,02	85,70	87,94	92,98	87,25
ROE – Spread	72,23	68,83	69,74	75,53	83,50	73,97
ROA – Spread	84,60	79,35	81,99	83,40	89,26	83,72

Zdroj: Vlastní zpracování dle vstupních dat v databázi o podnicích ze zpracovatelského průmyslu v letech 2016 až 2020.

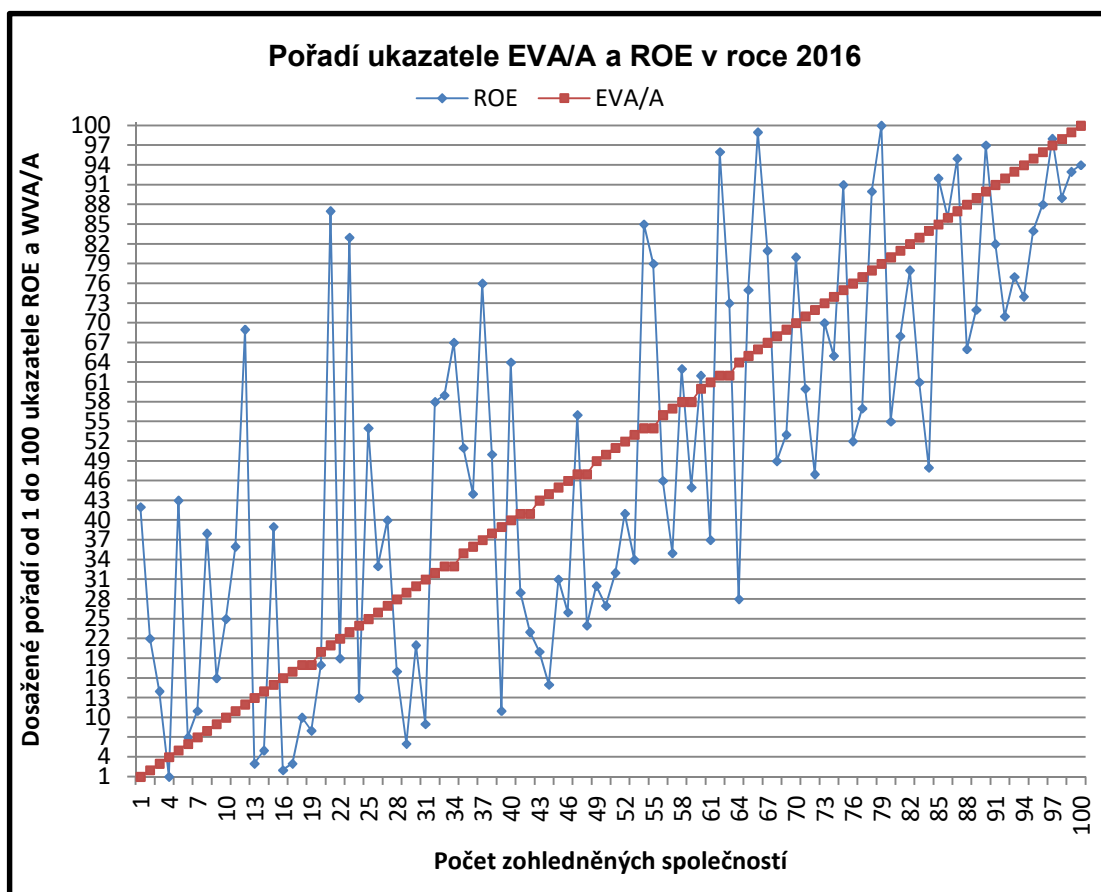
Jak je možné vidět v tabulce č. 20 výše, vazby všech ukazatelů jsou velmi silně vzájemně korelované, avšak pořadí u jednotlivých proměnných se neshoduje. Z šetření je možné říci, že vypovídací schopnost není totožná. Jak již bylo zmíněno v metodické

části, výpočet EVA/A (*ekonomická přidaná hodnota / aktiva*) byl účelově přizpůsoben v důsledku zohlednění velikosti vybraných společností. Nejvyšší průměrná hodnota za sledované období byla zjištěna mezi ROA a EVA/A (87,25 %).

Maximální hodnoty bylo dosaženo v roce 2020 s 92,98 % u ukazatele ROA – EVA/A. Obecně v roce 2020 bylo dosaženo ve všech případech nejlepších hodnot. Ukazatele ROE – EVA/A a ROA – EVA/A mají oba rostoucí trend za celé sledované období. Oproti tomu u ukazatele ROE – Spread a ROA – Spread došlo druhý zkoumaný rok k mírnému poklesu od jinak vzrůstajícího vývoje.

Níže uvedené grafy poukazují na uspořádání zvolených indikátorů, které z důvodu velkého rozsahu nebudou v praktické části diplomové práce popsány za všechny sledované roky, ale pouze za první a poslední.

Graf 1: Pořadí ukazatele EVA/A a ROE v roce 2016.

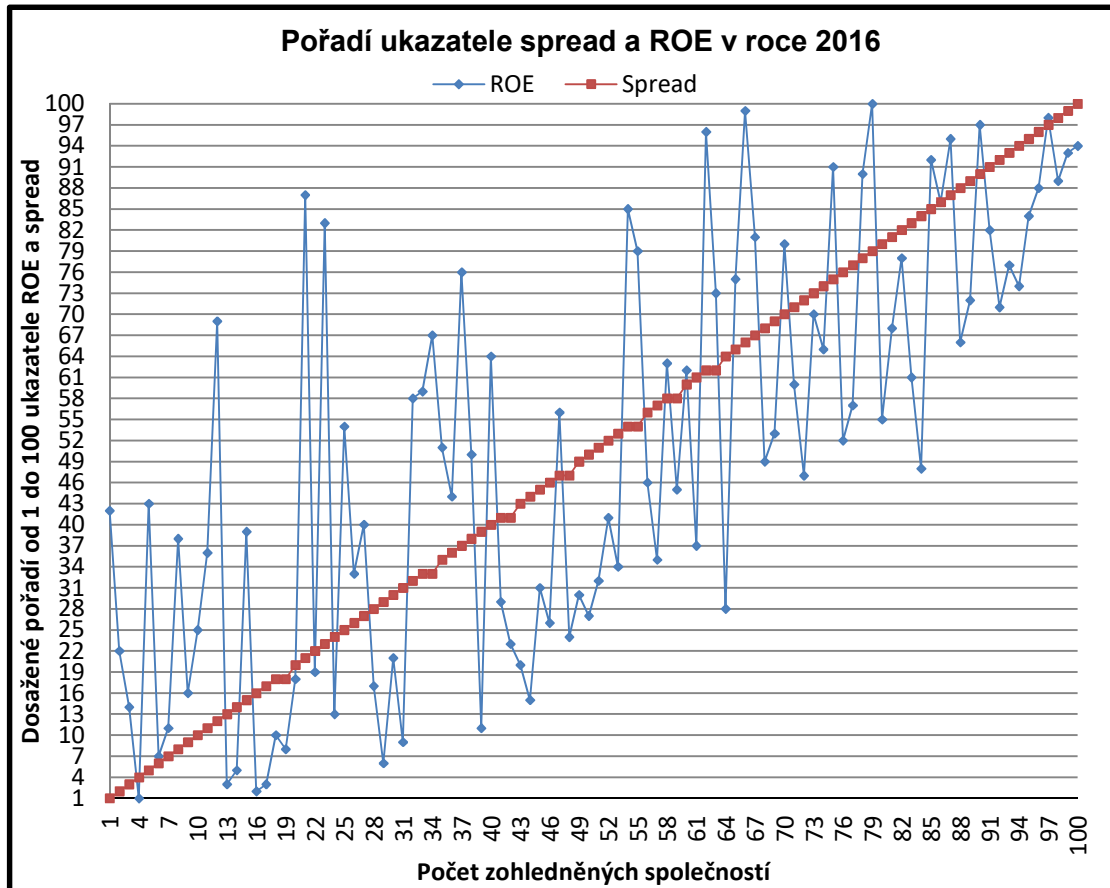


Zdroj: Vlastní zpracování dle vstupních dat v databázi o podnicích ze zpracovatelského průmyslu v letech 2016 až 2020.

Křivka ukazatel EVA/A je uspořádána od nejnižšího do nejvyššího dosaženého pořadí a křivka ukazatele ROE poukazuje na dosažené umístění. Grafické znázornění

uvádí velké výkyvy v řazení obou indikátorů. Obdobný způsob zobrazuje i graf č. 2, kde proti sobě stojí ukazatel ROE a spread v roce 2016.

Graf 2: Pořadí ukazatele spread a ROE v roce 2016.

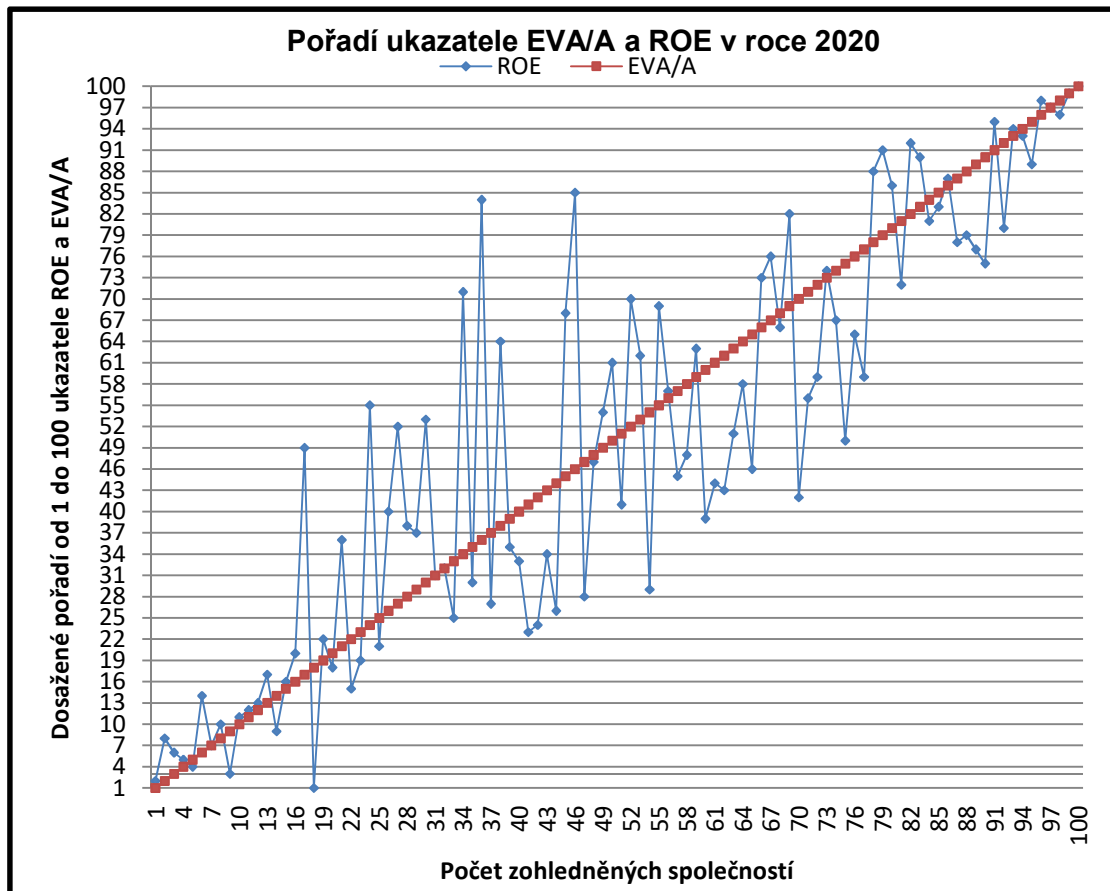


Zdroj: Vlastní zpracování dle vstupních dat v databázi o podnicích ze zpracovatelského průmyslu v letech 2016 až 2020.

Z grafů č. 1 a č. 2 je patrná shoda obou konstant ku ROE. Na tuto totožnost poukazuje také identická hodnota dosažené vzájemné závislosti nacházející se v tabulce č. 20. I přesto, že nelze grafické znázornění podrobněji popsat z důvodu velkého objemu hodnocených dat, jeho umístění do diplomové práce má poukazovat na možnost rozlišného zobrazení a určení pořadí posuzovaných ukazatelů pomocí Spearmanova korelačního koeficientu.

Z grafů č. 3 a č. 4 je možné rozpoznat jisté odchylky nastávající u klasifikovaných ukazatelů, a tím i rozličnost ve výši závislosti objevující se v tabulce č. 20, kdy rozdíl činí 4,72 % ve prospěch EVA/A.

Graf 3: Pořadí ukazatele EVA/A a ROE v roce 2020.



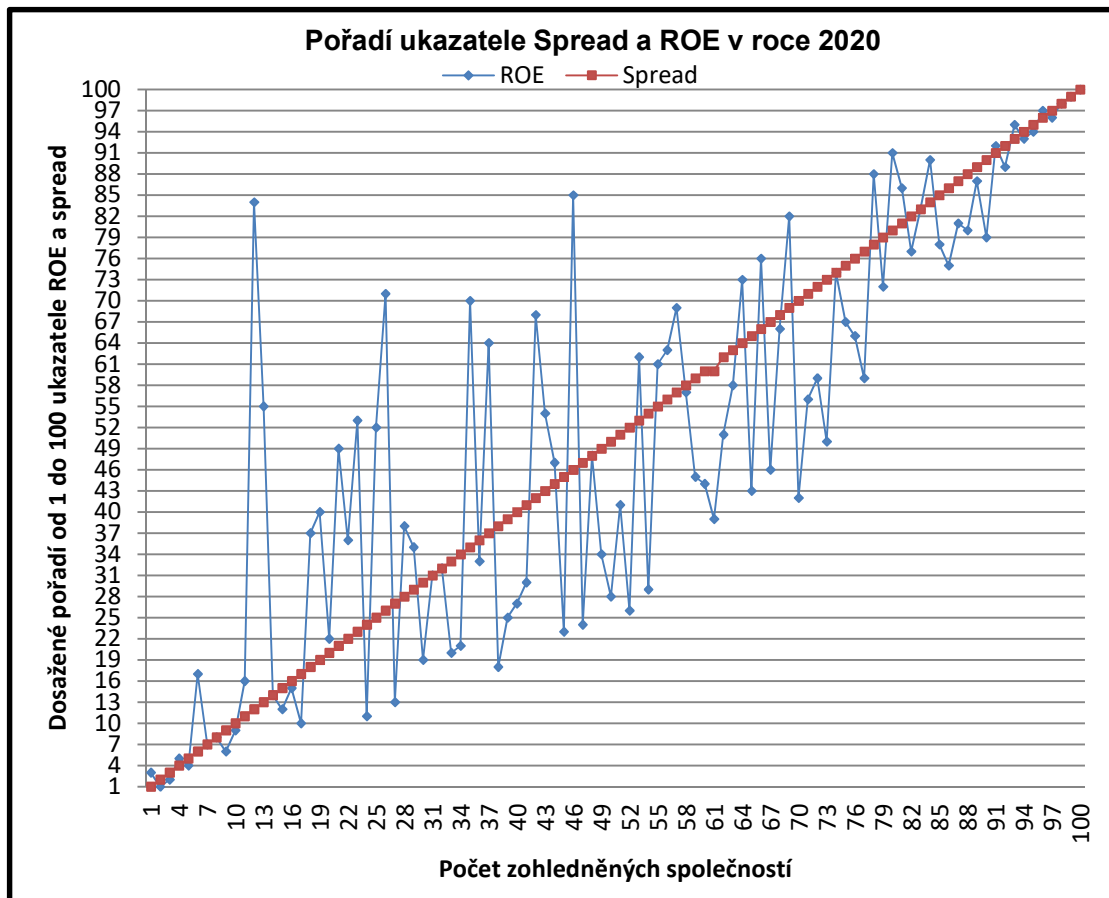
Zdroj: Vlastní zpracování dle vstupních dat v databázi o podnicích ze zpracovatelského průmyslu v letech 2016 až 2020.

Při důkladném prozkoumání výše a níže uvedeného grafu, který slouží ke komparaci EVA/A a Spread, je vidět různé dosažené pořadí u každé ze společností. Pro zjednodušenou interpretaci budou grafy označeny následovně: graf č. 3 (dále jen „X“) a graf č 4 (dále jen „Y“). Nejlépe tuto anomálii lze zřít na horizontální ose u čísla:

- 1 – Y větší propad Spread než v X,
- 7 – Y dosahuje vyšších hodnot Spread než v X,
- 16 až 19 – Y Spread se blíží více nule oproti X,
- 82 až 85 – Y hodnota Spread se více přibližuje horizontální ose.

Samozřejmě graf obsahuje více nesrovnalostí, které by při možnosti bližšího srovnání byly více jasné.

Graf 4: Pořadí ukazatele spread a ROE v roce 2020.



Zdroj: Vlastní zpracování dle vstupních dat v databázi o podnicích ze zpracovatelského průmyslu v letech 2016 až 2020.

Zjištění vyplývající z tohoto grafu mohou odpovídat na hypotézu H4 s tím, že ekonomická přidaná hodnota nepodává stejné informace jako tradiční ukazatele finanční analýzy (ROE). Rozdílné pořadí dosažené Spearmanovým korelačním koeficientem poukazuje na odlišnou vypovídací schopnost ekonomické přidané hodnoty a zvolených ukazatelů rentability.

Z dostupných zdrojů bylo zjištěno, že vypovídací schopnost ukazatele EVA a standardních ukazatelů založených na účetním zisku byla již zkoumána několika autory, kteří dospěli k obdobným výsledkům. Například Chmelíková (2008) ve svém článku „Ověření vypovídací schopnosti ukazatele ekonomická přidaná hodnota EVA v odvětví potravinářského průmyslu ČR“ testuje důležitost tradičních výkonnostních ukazatelů a ukazatele EVA. Z teoretického hlediska posuzuje ukazatel EVA jako

kvalitnější indikátor výkonnosti firem oproti standardním ukazatelům, a to z dvou hledisek:

- ekonomická přidaná hodnota pracuje se skutečnými náklady firmy (zohledňuje náklady na cizí kapitál i alternativní náklady na vlastní kapitál),
- využitá účetní data provozního hospodářského výsledku a jemu příslušný kapitál koriguje na věrněji zachycenou reálnou podobu stavu firmy (dle legislativního rámce účetního systému České republiky je koncipován spíše s ohledem na daňové potřeby než potřeby sestavování finanční analýzy).

Jako vzorek zkoumání byly vybrány firmy z potravinářského průmyslu ČR získaných z projektu „The EVATM Ranking Czech Republic“ zveřejňující žebříček sta nejlépe hodnotu tvořící společností v ČR. Výzkum byl postaven na jednoduché lineární regrese s hypotézou na hladině významnosti 5 %. Z výsledků bylo zjištěno, že z pohledu:

- 1) závislosti tradičních ukazatelů a EVA – existuje pozitivní závislost vztahu ukazatele EVA na účetních ukazatelích výkonnosti (ROA a ROE). Ze zkoumaného vzorku závěrem vyplývá skutečnost vztahující se ke společnostem potravinářského průmyslu v ČR, a to konkrétně, že EVA není sice nahraditelná tradičními výkonnostními ukazateli, a to především když je ukazatel EVA považován za komplexnější ukazatele pro vlastníky.
- 2) vypovídací schopnosti – má EVA lepší vypovídací schopnost oproti tradičním ukazatelům (ROA a ROE). EVA vykazovala jednoznačně vyšší hodnotu koeficientu determinace (takřka 80 %) zatímco ROE 56 % a ROA 16,6 %.

Ze zjištěných výsledků a informací od profesorky Chmelíkové (2008) lze konstatovat, že pořadí všech ukazatelů se ani v jednom případě neshodovalo, ale závislost mezi nimi byla značná. Největší závislost byla naměřena mezi rentabilitou kapitálu a upraveným vzorcem EVA činící průměrně za všechny sledované roky 87,25 %. Z daného lze usoudit, že ukazatel EVA má lepší vypovídací schopnost, neboť zahrnuje veškeré náklady vznikající společnosti, a tedy lépe přihlíží k podstoupenému

riziku než tradiční ukazatele rentability. Toto potvrzuje hypotézu H4, že ekonomická přidaná hodnota lépe hodnotí finanční situaci podniku než tradiční ukazatele rentability.

6.5 Predikovatelnost ukazatele EVA tradičními modely IN

Obdobným způsobem jako v bodě 6.4 bude s pomocí Spearmanova korelačního koeficientu zjišťováno jaká závislost vzniká mezi tradičními modely IN, ukazatelem transformovanou ekonomickou přidanou hodnotou, spread, rentabilitou vlastního kapitálu a rentabilitou aktiv.

Níže uvedená tabulka č. 21 poukazuje na dosažené hodnoty u zvolených ukazatelů, kdy průměrně nejvyšší závislost byla naměřena u ukazatele EVA/A a indexů IN ve výši 70,17 %. Oproti tomu nejnižší vazba byla dosažena porovnáním ROE a indexů IN. Pořadí všech společností bylo opětovně nejednotné, jako tomu bylo v bodě 6.4.

Při uvažování pouze na základě dosaženého průměru, vztah mezi indexy IN by určitě vypovídal ve prospěch ekonomické přidané hodnoty. I přes celkový průměr byla nejvyšší závislost naměřena mezi indexem IN99 a ROE ve výši 76,54 %, nicméně s později konstruovanými indexy (IN01 a IN05) byl vzájemný vztah bezmála 51 %.

Tabulka 21: Zjištění vypovídací schopnosti skrze indexy IN v roce 2016.

Ukazatel (v %)	Rok	Průměr
	2016	
ROE – IN99	76,54	58,96
ROE – N01	50,10	
ROE – IN05	50,25	
Spread – IN99	55,16	68,08
Spread – N01	74,54	
Spread – IN05	74,56	
EVA/A – IN99	63,73	70,17
EVA/A – N01	73,37	
EVA/A – IN05	73,42	
ROA – IN99	72,70	68,23
ROA – N01	66,00	
ROA – IN05	66,00	

Zdroj: Vlastní zpracování dle vstupních dat v databázi o podnicích ze zpracovatelského průmyslu za rok 2016

Je nanejvýš překvapivé, že novější indexy IN (IN01 a IN05) se vyznačují lepší korelací s přepočtem EVA, zatímco index IN99 má lepší vazby ke starším indikátorům. Je tedy tato pozitivita vázaná k nějakému faktoru, který se v novějších verzích indexů vyskytuje a u starého (IN99) nikoliv. Jediným rozdílem, který od sebe tyto indexy odlišuje, když nejsou brány v potaz váhy proměnných, je vztah EBIT / nákladové úroky, který v indexu IN99 není zahrnut. Může však tento faktor až tak změnit vypovídací schopnost modelu. To z výsledků není možné zjistit, proto níže uvedené pohledy několika autorů na tyto tři predikční modely (IN99, IN01, IN05) napomůžou k lepší informovanosti o vypovídací schopnosti a přesnosti řazení podniků do bonitních a bankrotních.

Mnoho autorů (Redlichová 2007, Žižka 2008, Kopta 2006, Zdeněk 2014) se spíše přiklánějí k indexu IN99, který má úspěšnost vyšší než 85 %. Novější indexy buď vůbec nevyužívají ve svých pracích, nebo uvádějí, že neuspokojivé výsledky novodobých indexů mohou pramenit z nevhodného složení finančních ukazatelů a stanovených vah těchto ukazatelů. Často jsou mezi bankrotní podniky zařazeny i úspěšné společnosti. Se zjištěnými informacemi je nutné nakládat s opatrností, neboť jsou často zaměřené na jiné odvětví než to v diplomové práci zvolené.

Autorů využívajících modernějších indexů IN je také mnoho (Kalouda a Vaníček 2013, Čámská a Hájek 2012), kdy jejich využití spíše slouží ke srovnání s dalšími indexy a jejich využitelnosti např. v českém prostředí.

Tabulka 22: Rozřazení společností do skupin dle indexů IN99, IN01 a IN05 v letech 2016 až 2020

Ukazatel		Rok				
		2016	2017	2018	2019	2020
IN99	Bonitní	8	6	4	5	5
	Šedá zóna	13	16	15	14	11
	Bankrotní	79	78	81	81	84
IN01	Bonitní	37	40	36	33	39
	Šedá zóna	57	47	48	54	41
	Bankrotní	6	13	16	13	20
IN05	Bonitní	43	46	40	42	45
	Šedá zóna	44	35	37	38	29
	Bankrotní	13	19	23	20	26

Zdroj: Vlastní zpracování dle vstupních dat v databázi o podnicích ze zpracovatelského průmyslu v letech 2016 až 2020.

Pro objasnění výsledků indexů, je v tabulce č. 22 výše uvedeno, v kolika případech modely určily bonitní podniky, podniky v šedé zóně a bankrotní podniky. Z předchozích kapitol 6.2 (tabula č. 17) a 6.3 (tabulka č. 18) lze potvrdit, že kladné rozpětí bylo v roce 2016 u 37 podniků, v roce 2017 u 32 podniků, v roce 2018 u 27 podniků, v roce 2019 u 32 podniků a v roce 2020 u 32 podniků.

Největší shoda byla u indexu IN01 v roce 2016, kdy se počet bonitních rovná počtu společností s kladným ukazatelem EVA. Index IN99 zařadil mezi bonitní podniky méně než jednu třetinu skutečně potvrzených případů ve všech zkoumaných letech a index IN05 naopak navyšuje počet bonitních společností, i když se nejednalo o nijaký velký přebytek.

Pokud zohledním pohledy různých autorů na indexy IN, bylo by naplnění hypotézy H5 sporné, avšak po odhalení odlišného pořadí jednotlivých indikátorů a hodnotě závislosti mezi všemi proměnnými, kdy nejvyšší dosažená průměrná závislost byla naměřena mezi indexy IN a EVA/A ve výši 70,17 % lze označit ukazatel EVA za predikovatelný. Nicméně dosažená závislost není až tak zásadní, aby mohla vypovídat o možnosti nahrazení ukazatele EVA. Dále je z výše uvedených tabulek č. 21 a č. 22 zřejmé, že novější indexy ve zpracovatelském průmyslu odhadly lépe bonitní podniky. Hypotéza H5 byla naplněna a ukazatel EVA je predikovatelný.

6.6 Použitelnost ukazatele MVA

Ukazatel tržní přidané hodnoty upozorňuje na zvyšující se hodnotu pro akcionáře, a to buď z informací o tržní hodnotě a výše vloženého kapitálu nebo z pomoci současné hodnoty EVA.

Pro zjištění, jestli tržní přidaná hodnota vypočtená přes ekonomickou přidanou hodnotu odpovídá skutečnosti, muselo být dodatečně vybráno pět firem, které obchodují na kapitálovém trhu. V důsledku zachování dříve vybraných společností, byly zvoleny české společnosti.

Mezi vybrané společnosti patří AtomTrace a.s., Fillamentum Manufacturing Czech s.r.o., Prabos a.s, Primoco UAV SE a Karo Invest a.s. Na data z účetních výkazů roku 2020 získaných z veřejného obchodního rejstříku budou následně

aplikovány veškerá pravidla nacházející se v metodice 5.2.1 a 5.2.2, kdy cílem bylo získat ekonomickou přidanou hodnotu a z ní počítanou tržní přidanou hodnotu podle vzorce (23) ve zkratce značenou MVA_{EVA} . Tržní přidaná hodnota vyčíslená z kapitálového trhu bude vypočtena vzorcem (25) a značena MVA_S . Rozvahy a výkazy zisků a ztráty z roku 2020 všech výše popsaných společností budou vloženy jako přílohy diplomové práce.

Tabulka 23: Výpočet ukazatele MVA přes ukazatel EVA v roce 2020 u vyjmenovaných společností.

Ukazatel (v tis. Kč)	Společnost				
	AtomTrace a.s.	Fillamentum Manufacturing Czech s.r.o.	Prabos a.s.	Primoco UAV SE	Karo Invest a.s.
MVA_{EVA} (v tis. Kč)	-13 265	-7 193	390	-16 083	-81 885
Investovaný kapitál (v tis. Kč)	-794	5 439	151 546	21 837	168 563
Teoretická tržní cena celkem (v tis. Kč)	-14 059	-1 754	151 936	5 754	86 678
Tržní cena celkem (v tis. Kč)	217 000	110 124	400 000	1 130 138	174 846
Cena za akcii (v Kč)	50	855	400	240	53
Počet vydaných akcií (v ks)	4 340 000	128 800	1 000 000	4 708 910	3 298 978
MVA_S (v tis. Kč)	217 794	104 685	248 454	1 108 301	6 283

Zdroj: Vlastní zpracování dle vstupních dat zjištěných ve veřejném rejstříku v roce 2020 dostupné na: [Veřejný rejstřík a Sběrka listin - Ministerstvo spravedlnosti České republiky \(justice.cz\)](http://Veřejný_rejstřík_a_Sbírka_listin_-_Ministerstvo_spravedlnosti_České_republiky_(justice.cz))

Účelem výpočtu tržní přidané hodnoty dvěma různými vzorci bylo získat představu o výši tržní ceny a ty následně mezi sebou komparovat, přičemž první (skutečná tržní cena) poukazuje na reálnou situaci a vychází ze získaných informací na kapitálovém trhu a druhá (teoretická tržní cena) popisuje alternativní vyčíslení z účetních dat bez nutnosti podrobného zkoumání dat o společnostech na burze cenných papírů. Při zaměření na tabulku č. 23 je patrné, že ukazatel MVA_{EVA} vykazuje kladnou hodnotu pouze u společnosti Prabos a.s. a v ostatních případech dosahuje i vysokých záporných hodnot. Naopak hodnota MVA_S je u všech společností kladná.

V závislosti na výše popsaném vykazuje teoretická tržní cena z přepočtu ukazatele EVA odlišné hodnoty, než které bylo dosaženo ze skutečných tržních dat. U společností AtomTrace a.s. a Fillamentum Manufacturing Czech s.r.o. dokonce

nabírá záporných hodnot. Tato informace by svědčila o bankrotu společnosti, tyto však ve skutečnosti dále obchodují na kapitálovém trhu bez jakýchkoliv obtíží.

Pouze u dvou společností nastalo přiblížení obou hodnot. První z nich byla společnost Karo Invest a.s. a druhá Prabos a.s., jak lze vidět v tabulce č. 23. Při prvotním zaměření na společnost Prabos a.s., která jako jediná, jak již bylo zmíněno, dosahovala kladných hodnot ukazatele MVA_{EVA} a ekonomické přidané hodnoty, byla celková shoda v tržních cenách okolo 37,98 %. Naopak společnost Karo Invest a.s. kladných hodnot ani v jednom ukazateli nedosáhla, a přesto se přiblížila ke skutečné tržní ceně 49,57 %, tedy více než předchozí společnosti, které se zprvu jevily mnohem nadějněji. Z daného lze usoudit, že vyčíslení ukazatele MVA přes ekonomickou přidanou hodnotu není ani přesné, ale ani není založené na jednotlivých zkreslujících faktorech, u nichž by se dalo předpokládat nesprávné stanovení tržní hodnoty společnosti. Z pohledu autorky práce není metodika výpočtu ukazatele MVA_{EVA} uplatnitelná v práci na zvoleném vzorku firem.

Mezi možné faktory, které mohou deformovat výpočet MVA_{EVA} patří například nepřihlídnutí ke vzorci (23) k růstovým příležitostem, jenž je ve vzorci (25) vycházejícím z tržních hodnot zahrnut (například zvětšením objemu akcií, větší zájem investorů vedoucího ke zvýšení ceny akcií, novými příležitostmi a další). Toto tvrzení však nelze stoprocentně potvrdit, neboť nebylo v diplomové práci testováno a zároveň růstové příležitosti se zkoumají vždy u konkrétní společnosti a příslušného odvětví. Možnost jejich zjištění na souboru dat není reálná.

Hypotéza H6 byla vyvrácena, když se v daném případě neprokázalo, že by vzorec pro výpočet ukazatele MVA přes ukazatel EVA byl využitelný v praxi a odrážel tržní hodnotu společností obchodovaných na kapitálovém trhu.

6.7 Použitelnost a uplatnitelnost metodiky ukazatele EVA

Stávající metodika, která je zároveň interpretovaná Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR je z pohledu autorky práce dobře uplatnitelná v případě, že nejsou žádná jiná východiska pro stanovení „čistého“ ukazatele EVA, kdy dochází k úpravě účetních dat a zjišťuje se operativní složka podniku zahrnutá do výpočtu.

Zemánková a kol. (2010) ve svém článku „Použití ukazatele EVA v konkrétním podniku“ uvádějí, že logika výpočtu je jednoduchá, ale základním problémem u ukazatele ekonomické přidané hodnoty je ve výpočtu jednotlivých proměnných vstupujících do výpočtu. U ekonomické přidané hodnoty nejde o přesný výpočet, ale zejména o odhad ukazatele s konkrétní pravděpodobností.

S autory článku není možné nesouhlasit. Samotná podstata je snadná, ale i přes zvolenou metodiku není jí vždy možné aplikovat na celý vybraný soubor bez úprav či rozčlenění.

Je nutné pohlížet na celkovou problematiku také skrze množství zařazených podniků do zkoumání. Pokud se jedná o jeden podnik, kdy pověřená osoba vyčíslením má možnost komunikace s vedením podniku, zná podrobně všechny důležité principy chodu podniku, může nahlížet do interních dat a má dost podrobných informací pro úpravu dat, tak nevidím důvod, proč postupovat podle této metodiky.

Pokud by se jednalo o pět podniků s přístupem k interním údajům, bylo by nutné si vyhranit dostatečný časový prostor na výpočet „čistého“ ukazatele EVA, ale bez přístupu k informacím, by nebyla jiná možnost než zvolit tento postup.

Při počtu společností v desítkách, stovkách či tisících je tato metodika výpočtu jedinou možnou variantou, kdy se alespoň lze přiblížit odhadu ekonomické přidané hodnoty.

Hypotéza H7 je tedy sporná v závislosti na množství zařazených společností do výzkumu, kdy faktory ovlivňující výpočet ekonomické přidané hodnoty jsou z pohledu autorky práce viděny v ukazatelích vstupujících do výpočtu, kteří mohou při špatné aplikovatelnosti zkreslit ekonomickou přidanou hodnotu.

ZÁVĚR

Primárním záměrem diplomové práce bylo prověřit aplikovatelnost a využitelnost moderních metod hodnocení finanční situace podniku, komparace dosažených výsledků se staršími ukazateli rentability a posouzení jejich vypovídací schopnosti. Mezi moderní metody byla zařazena ekonomická přidaná hodnota a tržní přidaná hodnota.

Aby bylo možné naplnit základní cíl této, bylo nutné stanovit sedm dílčích cílů zaměřených na zjištění závislosti či ověření správnosti použité metodiky, kdy celková zkoumaná množina se skládala ze sta podniků ze zpracovatelského průmyslu a z pěti podniků obchodovatelných na kapitálovém trhu. Následuje shrnutí jednotlivých cílů a hypotéz.

Při použití metodiky MPO ČR pro výpočet nákladů na kapitál byly nejprve vyčísleny jednotlivé přírážky u každé ze sta společností, neboť jejich součet určuje výši průměrných nákladů na kapitál ($WACC_{MPO}$) a následoval dopočet nákladů na vlastní kapitál (r_e). Metodika sama o sobě je velmi jednoduše interpretovatelná a pochopitelná, avšak její aplikace na větší soubor dat není snadná. Každá z přírážek až na bezrizikovou sazbu má vždy tři podmínky pro určení příslušné procentuální výše. Dvě z nich jasně ohraničují maximum a minimum, ale třetí vyčísluje hodnoty nacházející se uprostřed daného intervalu. U této jediné podmínky docházelo k chybnému výpočtu procent nad maximální hodnotu stanovenou intervalem. Z daného důvodu musely být určeny příslušné stropy odpovídající průměrné hodnotě intervalu. Závěrem došlo k shrnutí, že metodika MPO ČR představuje sice dobrou alternativu pro výpočet nákladů na kapitál, ale její aplikovatelnost na větší soubor dat není zrovna banální. Jedná se o částečné potvrzení hypotézy H1, kdy metodika MPO ČR poskytuje možný návod na výpočet nákladů na kapitál, avšak jde spíše o odhad než skutečné vyčíslení.

Dalším cílem bylo vyčíslit ekonomickou přidanou hodnotu za celou zkoumanou množinu společností, následně rozčlenit tyto společnosti dle kritérií stanovených Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR a porovnat je s odvětvovým průměrem získaným za jednotlivé roky z finanční analýzy za podnikovou sféru zveřejněnou MPO ČR. Průměrná dosažená ekonomická přidaná hodnota za sledované období roku 2016 až

2020 vyšla ve všech případech záporná. Po rozdělení společností do skupin a porovnání s odvětvovým průměrem bylo zřejmé, proč ukazatel EVA vychází ve všech letech negativní. Společnosti nacházející se ve vybraném seskupení se převážně člení do skupiny TH: společnosti přinášející hodnotu vlastníkům a investorům –: ($ROE \geq r_e$), FR: společnosti nepřinášející hodnotu vlastníkům a investorům – ($r_f < ROE \leq r_e$) a ZI: společnosti tvořící zisk – ($0 < ROE \leq r_f$). Na tuto skutečnost upozorňuje i nedosažení kladného ukazatele spread. Součet obou skupin tvořil 2/3 všech společností. Hypotéza H2 byla potvrzena. Průměrné výsledky v odvětví takřka korespondují s výsledky dosaženými z datového souboru. Drobné odchylky jsou podle autorky práce způsobeny množstvím zařazených společností do sledování, které jsou c porovnání s průměrem MPO ČR mnohonásobně nižší.

Zjištění závislosti ukazatele EVA na velikosti podniku bylo zkoumáno skrze rozřídění společností dle zákona o účetnictví kategorizující účetní jednotky do skupin (mikro, malá, střední a velká) skrze velikost vykazovaných aktiv. Z dosažených výsledků nevyplývá žádná závislost na velikosti podniku. Závislost byla potvrzena pouze prostřednictvím dostupných článků, které upozorňují na nutnost kladného rozpětí (spread), pokud ale soubor obsahuje i společnosti nesplňující tuto podmínku, není závislost na velikosti nijak odrážena. Z důvodu převažujícího množství společností netvořících hodnotu, není možné stoprocentně potvrdit hypotézu H3, tedy hypotéza H3 nebyla ani potvrzena ani vyvrácena.

Porovnání vypovídací schopnosti ukazatele EVA s tradičními ukazateli ukázalo, že pořadí všech ukazatelů se ani v jednom případě neshodovalo, ale závislost mezi nimi byla značná. Z daného lze usoudit, že každý ukazatel informuje o odlišných věcech. Z daného lze usoudit, že ukazatel EVA má lepší vypovídací schopnost, neboť zahrnuje do výpočtu veškeré náklady vznikající společnosti, a tedy lépe přihlíží k podstoupenému riziku než tradiční ukazatele rentability. Hypotéza H4 byla potvrzena. Ekonomická přidaná hodnota lépe hodnotí finanční situaci podniku.

Pro ověření predikovatelnosti ukazatele EVA na základě tradičních modelů IN byl opětovně využit Spearmanův korelační koeficient. Cílem bylo zjistit, zda mají tradiční modely IN větší vazbu na ukazatele rentability nebo ekonomickou přidanou hodnotu. Nejvyšší dosažená průměrná závislost byla naměřena mezi EVA/A a indexy

IN ve výši 70,17 %. Pořadí společností u všech ukazatelů byla odlišné. Vázanost novějších indexů IN (IN01 a IN05) na ukazatele EVA a starších indexů (IN99) na ukazatele rentability byla více než překvapivá. I přes výše zmíněné index IN01 nejlépe roztřídit společnosti na mezi bonitní a bankrotní, kdy v roce 2016 byl počet společností zařazených mezi bonitní roven počtu společností s kladným ukazatelem EVA. Index IN99 zařadil mezi bonitní podniky méně než jednu třetinu skutečně potvrzených případů ve všech zkoumaných letech a index IN05 naopak navyšuje počet bonitních společností, i když se nejednalo o nijak velký přebytek. Hypotéza H5 byla naplněna a ukazatel EVA je u zpracovatelského průmyslu predikovatelný indexy IN01 a IN05.

Pro posouzení použitelnosti výpočtu ukazatele MVA před ukazatelem EVA bylo dodatečně vybráno pět firem z roku 2020, které obchodují na kapitálovém trhu. Princip spočíval ve vyjádření ukazatele MVA přes ukazatele EVA a zjištění teoretické tržní ceny, která byla následně porovnávána se skutečnou tržní cenou získanou z dat na burze cenných papírů. Ve výsledku byly odhaleny velké nesrovnalosti mezi srovnávanými cenami. Závěrem byla zamítnuta hypotéza H6, neboť uplatnitelnost vzorce v praxi není důvěryhodná.

Z jednotlivých zjištění mohu vyvodit, že ukazatel EVA má lepší vypovídací schopnost pro vlastníky a investory, neboť poukazuje na veškeré náklady vznikající podniku, a tedy lépe přihlíží k podstoupenému riziku, než je tomu u tradičních ukazatelů rentability. Z pohledu autorky práce však spíše jedná spíše o odhad ekonomické přidané hodnoty na základě subjektivního pohledu konkrétního zpracovatele. Kladný ukazatel EVA lze bez samotného výpočtu odvodit z výsledku spread, skládající se z rozdílu rentability aktiv a nákladů na vlastní kapitál, který sám o sobě představuje nejsložitější položku vstupující do výpočtu dle mnou zvoleného vzorce. Predikovatelnost ekonomické přidané hodnoty byla v odvětví zpracovatelského průmyslu prokázána na základě standardních modelů IN01 a IN05, které nejlépe zařadily jednotlivé společnosti mezi bonitní a bankrotní. Ukazatel MVA byl vyhodnocen jako nedůvěryhodný a nepoužitelný v praxi.

Z hlediska náročnosti stanovení ukazatelů lze konstatovat, že při konstrukci ukazatelů na větším souboru dat je problém viděn v kalkulaci nákladů na kapitál, který s sebou nese jisté úskalí v podobě zastropování z důvodu omezení extrémních hodnot,

které v opačném případě zkreslují nejen hodnotu dané společnosti, ale ovlivňují i celkový průměr dosažený společnostmi. Toto tvrzení by se týkalo i úrokové míry, která v ojedinělých případech vykazovala neadekvátní výši.

Na druhou stranu nebyl autorkou práce nalezen lepší způsob, jakým by bylo možné na zvolený objem podniků ukazatele nákladů na kapitál a EVA vyčíslit. Názor na celkovou aplikaci pro jeden podnik je spíše negativní. Sice pro jednu společnost nebude postup mnou zvolené metodiky nikterak složitý a v případě vytvoření správného vzorce i časově nenáročný, ale jedná se spíše o vhodnou alternativu než o skutečné stanovení. Proto bych pro jeden podnik doporučovala spíše využít postup stanovující tzv. čistý ukazatel EVA.

Summary

Companies generally use a number of indicators to determine the current development of their activities and to ensure an increase the wealth of the owners. This initiated an effort to find tool that would completely express the financial situation of the company. Traditional indicators of the financial analysis are based only on accounting data and therefore do not take into account all the costs of the newly established companies. New modern methods were developed due to this impulse. In order to verify the function of modern methods, a set of one hundred enterprises was selected. I will apply these available principles to calculate the economic added value, since the basic goal of the thesis is to evaluate the applicability and utility of modern methods (EVA - economic added value, MVA - market added value and cost of capital) and compare them with older indicators of profitability. The theoretical part of the thesis focuses on the description of basic concepts and methods. An essential part of the thesis is the methodology which completely clarifies the individual steps used for the data set. In the beginning, the practical part specializes in the calculation of the cost of capital using the methodology of the MPO of the Czech Republic, the division of companies into groups according to selected criteria and subsequent comparison with the industry average. The key points is to find out the dependence on and the capability of the EVA indicator, traditional indicators and standard IN models. The penultimate chapter will be devoted to the usability of the market added value calculation and comparison with five companies traded on the capital market. In the end, the results will be evaluated and the entire matter will be summarised.

Keywords:

Economic Added Value, Market Added Value, Cost of Capital, Financial Analysis, IN models

Seznam použitých zdrojů

Knihy:

- ALEXANDER, D.; BRITTON, A.; JORISSEN, A.. (2007) *International Financial Reporting and Analysis*. Hong Kong: Thomson Learning, ISBN 978-1-84480-668-3.
- Baker, H. K., & Powell, G. E. (2005). *Understanding financial management: a practical guide*. Malden: Blackwell Publishing, ISBN: 978-0-631-23100-4
- C LEE, A.; C LEE, J.; F LEE, Ch. (2009) *Financial Analysis, Planning and Forecasting: Theory and Application (2nd Edition)*. Singapore: World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd, ISBN 978-981-270-608-9.
- DLUHOŠOVA, D. (2006) *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Praha: Ekopress, ISBN 80-861-1958-0
- EVANGELU, J. E., NEUBAUER. J. (2014) *Testy pro personální práci: jak je správně vytvářet a používat*. Praha: Grada, Manažer. ISBN 978-802-4750-569.
- HASPROVÁ, Olga, et al. (2016) *Výkonnost podniku v závislosti na účetních, finančních a daňových faktorech*. Liberec: Technická univerzita v Liberci, ISBN 978-80-7494-309-6.
- IZÁK, V., (2016). Podniková sektor – vybrané aspekty empirické analýzy zemí Evropské unie. *Politická ekonomie*. 64(2), (str. 161-175). ISSN 0032-3233.
- KISLINGEROVÁ, E. (2001) *Očeoňování podniku, 2. přepracované a doplněné vydání*. v Praze: C. H. Beck, ISBN 978-80-7179-529-1.
- KISLINGEROVA, E. (2004) *Manažerske finance*. Praha: C. H. Beck, ISBN 80-7179-802-9
- KISLINGEROVÁ, E; HNILICA, J. (2008) *Finanční analýza - krok za krokem. 2. vydání*. Praze: C. H. Beck, ISBN 978-80-7179-713-5.
- KISELÁKOVÁ, D, ŠOLTÉS. M. (2017) *Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků*. Praha: Grada Publishing, Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0680-6.
- KNÁPKOVÁ, A.; PAVELKOVÁ, D. (2010) *Finanční analýza - Komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada Publishing, a.s., ISBN 978-80-247-3349-4.
- KNÁPKOVÁ, A.; PAVELKOVÁ, D.; REMEŠ, D.; ŠTEKER, K.. (2017) *Finanční analýza - Komplexní průvodce s příklady 3., kompletně aktualizované vydání*. Praha: Grada Publishing, a.s., ISBN 978-80-271-0563-2.
- MÁČE, M. (2005) *Finanční analýza obchodních a státních organizací: praktické příklady a použití*. Praha: Grada Publishing, a.s., ISBN 978-80-247-1558-9.
- MARÍK, M. (2018) *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Druhé, upravené vydání. Praha: Ekopress, ISBN 978-80-87865-42-.
- MARINIČ, P. (2008) *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. Praha: GRADA Publishing, a. s., ISBN 978-80-247-2432-4.
- MARTINOVIČOVÁ, D., KONEČNÝ M., VAVŘINA. J. (2014) *Úvod do podnikové ekonomiky*. Praha: Grada, Expert (Grada). ISBN 978-80-247-5316-4.
- MARTINOVIČOVÁ, D., KONEČNÝ M., VAVŘINA. J. (2019) *Úvod do podnikové ekonomiky. 2., aktualizované vydání*. Praha: Grada Publishing, Expert (Grada). ISBN 978-80-271-2034-5.
- MRKVIČKA, J. (1997) *Finanční analýza* 1. vyd. Praha: Bilance, ISBN 80-238-4070-3
- NÝVLTOVÁ, R; REŽŇÁKOVÁ, M. (2007) *Mezinárodní kapitálové trhy - zdroj financování*. Praha: GRADA Publishing, a. s., ISBN 978-80-247-1922-1.
- NÝVLTOVÁ, Romana; MARINIČ, Pavel. (2010) *Finanční řízení podniku: Moderní metody a trendy*. Praha: GRADA Publishing, a. s., ISBN 978-80-247-3158-2.
- PAVELKOVÁ, D. (2005) KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde, ISBN 80-86131-63-7

- PRÁŠILOVÁ P., (2012). Determinanty kapitálové struktury českých podniků. *E+M Ekonomie a Management*. 15(1), (str. 89-104). ISSN 1212-3609.
- REŽŇÁKOVÁ, M. (2012) *Efektivní financování rozvoje podnikání*. U Průhonu 22, 170 00 Praha 7: GRADA Publishing, a. s., ISBN 978-80-247-1835-4.
- RŮČKOVÁ, P. (2008) *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi - 2. aktualizované vydání*. Praha: Grada Publishing, a.s., ISBN 978-80-247-2481-2.
- RŮČKOVÁ, P. (2011) *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi - 4. aktualizované vydání*. Praha: GRADA Publishing, a. s., ISBN 978-80-247-3916-8.
- RŮČKOVÁ, P. (2015) *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2.
- RŮČKOVÁ, P. (2019) *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.
- RŮČKOVÁ, P., PAVELKOVÁ D., REMEŠ D., ŠTEKER K. (2021) *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 7. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Finance (Grada). ISBN 978-802-7131-242.
- EDLÁČEK, J. (2003) *Cash flow*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 190 s. ISBN 80-7226-875-9.
- SEDLÁČEK, J. (2009) *Finanční analýza podniku*. Holandská 8, 639 00 Brno: Computer Press, a.s., ISBN 978-80-251-1830-6.
- SEDLÁČEK, Jaroslav. (2011) *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 152 s., ISBN 978-80-251-3386-6
- STAŇKOVÁ, Anna. *Podnikáme úspěšně s malou firmou*. v Praze: C. H. Beck, 2007, ISBN 978-80-7179-926-9.
- SUCHÁNEK, P. (2013) *Vliv kvality na výkonnost a konkurenceschopnost podniku: komplexní pojetí*. Brno: Masarykova univerzita, Finanční řízení. ISBN 978-802-1066-274.
- SYNEK, M.; a kol. (2006) *Podniková ekonomika, 4. přepracované a doplněné vydání*. Praha: C. H. Beck, ISBN 978-80-7179-892-4.
- SYNEK, M. (2007) *Manažerská ekonomika, 4., aktualizované a rozšířené vydání*. U Průhonu 22, Praha 7: GRADA Publishing, a. s., ISBN 978-80-247-1992-4.
- SYNEK, M.; a kol. (2011) *Manažerská ekonomika, 5., aktualizované a doplněné vydání*. U Průhonu 22, Praha 7: GRADA Publishing, a. s., 2011, ISBN 978-80-247-3494-1.
- ŠULÁK, M., VACÍK, E. (2005) *Měření výkonnosti firem*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, Eupress. ISBN 80-86754-33-2.
- VALACH, J. (2010). *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3., přeprac. A rozšř. vyd. Praha: Ekopress, ISBN 978-80-86929-71-2.
- VOCHOZKA, M., PAVELKOVÁ D., REMEŠ D., ŠTEKER K.. (2020) *Metody komplexního hodnocení podniku: komplexní průvodce s příklady*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, Finance (Grada). ISBN 9788027117017.
- VOCHOZKA, M. (2021) *Finance podniku: komplexní pojetí*. Praha: Grada Publishing, Finanční řízení. ISBN 978-802-7132-676.
- WAGNER, J. (2009) *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada, Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2924-4.

Elektronické články:

- ADAMKO, P., CHUTKA, J. (2019). Company bankruptcy and its prediction in conditions of globalization. *SHS Web of Conferences 74: Globalization and its Socio-Economic Consequences.*, 9. Dostupné také z: https://www.shs-conferences.org/articles/shsconf/pdf/2020/02/shsconf_glob2020_05002.pdf

- ČÁMSKÁ, D., HÁJEK, J. (2012) Companies related to the glass making industry and their financial health. *Sborník z mezinárodní vědecké konference.*, 11-16. ISSN 978-80-245-1868-8. Dostupné také z: <http://vyzkuminsolvence.cz/data/files/vedecke-konference/prvni-konference/sbornik/sbornik-2012-final.pdf#page=11>
- CSIKOSOVA, A., M. JANOŠKOVÁ a K. ČULKOVÁ. (2019) Limitation of Financial Health Prediction in Companies from Post-Communist Countries. *Risk and Financial Management: Globalization and its Socio-Economic Consequences.* Dostupné také z: https://www.shs-conferences.org/articles/shsconf/pdf/2020/02/shsconf_glob2020_05002.pdf
- CHMELÍKOVÁ, G. (2008) Ověření vypovídací schopnosti ukazatele ekonomická přidaná hodnota EVA v odvětví potravinářského průmyslu ČR: Vědecký sborník Vysoké školy ekonomické v Praze. *Acta oeconomica Pragensia.* **16**(5), 15. ISSN 0572-3043. Dostupné také z: <https://aop.vse.cz/pdfs/aop/2008/05/04.pdf>
- CHMELÍKOVÁ, G. (2010) Báze ekonomické analýzy českých podniků: Vědecký sborník Vysoké školy ekonomické v Praze. *ACTA UNIVERSITATIS AGRICULTURAE ET SILVICULTURAE MENDELIANAE BRUNENSIS.* **58**(3), 5. ISSN 0572-3043. Dostupné také z: <https://acta.mendelu.cz/pdfs/acu/2010/03/07.pdf>
- KALOUDA, F., VANÍČEK, R. (2013) Použitelnost Altmanova modelu v podmínkách ČR (empirický důkaz). *Článek ve sborníku.* 1953-, 1-10. Dostupné také z: https://is.muni.cz/publication/1130227/13_VSE_text_prispevku_19.09.30f_s_rejstrikem.pdf
- KNAPOVÁ, B. Analýza finanční situace podniku. *5. mezinárodní konference Finanční řízení podniků a finančních institucí; VŠB-TU Ostrava, Ekonomická fakulta, katedra Financí.* 2005. Dostupné také z: https://www.ekf.vsb.cz/share/static/ekf/www.ekf.vsb.cz/export/sites/ekf/firpfi-history/.content/galerie-dokumentu/2005/prispevky/Knapova_Bohuslava.pdf
- KOPTA, D. (2006) METODY PREDIKCE FINANČNÍ TÍSNĚ U ZEMĚDĚLSKÝCH PODNIKŮ. *International Scientific Days.* 1953-, 1-9. Dostupné také z: https://spu.fem.uniag.sk/mvd2006/zbornik/sekcia5/s5_kopta_daniel_64.pdf
- KŘEČKOVÁ, Š. (2011) Collection of Papers. *ACTA UNIVERSITATIS AGRICULTURAE ET SILVICULTURAE MENDELIANAE BRUNENSIS.* (2), 107-188. ISSN 978-80-245-1773-5. Dostupné také z: https://convention.vse.cz/media/Collection_2011_Volume_02.pdf#page=107
- REDLICOVÁ, R. (2007) Metodické postupy hodnocení ekonomické úrovně podniku: Methodological Approaches for the Evaluation of the Economic Situation of the Company. *Nové trendy - nové nápady 2001: 2. mezinárodní vědecká konference; sborník příspěvků.* 336-343. ISSN 978-80-903914-2-0. Dostupné také z: <https://ucp.cz/wp-content/uploads/2022/10/sbornik-2007.pdf#page=336>
- SVOBODA, J., NOVOTNÁ, M. (2010) APPLICATION OF A SYSTEM OF INDICES TO AN ANALYSIS OF AGRICULTURAL HOLDINGS ECONOMY IN THE LFA REGIONS. *ACTA UNIVERSITATIS AGRICULTURAE ET SILVICULTURAE MENDELIANAE BRUNENSIS.* Dostupné také z: <https://pdfs.semanticscholar.org/9a06/183c6691669f705239d0141fd49c1ff57198.pdf>
- ZDENĚK, R. (2014) *Finanční výkonnost mikro, malých a středních podniků.* 1953-, 1-9. Dostupné také z: https://www.researchgate.net/publication/314368282_The_financial_performance_of_micro_small_and_medium_sized_enterprises
- ZEMÁNKOVÁ A KOL., L. Použití ukazatele EVA v konkrétním podniku. *TRENDY EKONOMIKY A MANAGEMENTU.* 2010, (7), 16. ISSN 2336-6508. Dostupné také z: <https://trends.fbm.vutbr.cz/index.php/trends/article/view/137>
- ŽIŽKA, M. (2008) Vliv klastrů na konkurenceschopnost podniků v České republice. *Ekonomický časopis: Journal of Economics : časopis pre ekonomickú teóriu, hospodársku politiku, spoločensko-ekonomické prognózovanie.*, 1953-, **56**(1), 39-52. Dostupné z: https://www.researchgate.net/profile/Miroslav-Zizka/publication/298904693_Influence_of_industry_clusters_on_competitiveness_of_enterprises_in_the_Czech_republic/links/5c656eae299b1d14cc62f99/Influence-of-industry-clusters-on-competitiveness-of-enterprises-in-the-Czech-republic.pdf?sg%5B0%5D=started_experiment_milestone&origin=journalDetail

Internetové zdroje

Burza cenných papírů praha: AtomTrace a.s. [online]. [cit. 2023-04-01]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/detail/CZ0009004792>

Burza cenných papírů praha: Karo Invest a.s. [online]. [cit. 2023-04-01]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/detail/CZ0009008819?tab=detail-profile>

Burza cenných papírů praha: Primoco UAV SE [online]. [cit. 2023-04-01]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/detail/CZ0005135970?tab=detail-profile>

Burza cenných papírů praha: Prabos a.s. [online]. [cit. 2023-04-01]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/detail/CZ0005131318?tab=detail-profile>

Burza cenných papírů praha: Fillamentum Manufacturing Czech s.r.o. [online]. [cit. 2023-04-01]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/detail/CZ0009007027>

CZ NACE. 2018. Dostupné také z: <http://www.nace.cz/C-zpracovatelsky-prumysl>

Dlouhodobé úrokové sazby pro konvergenční účely (%). ČNB. Dostupné také z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=12&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=375&p_uka=1&p_strid=AEBA&p_od=201601&p_do=202012&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C

Metodická část MPO. 2016, 14 s. Dostupné také z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/2016/11/metodika-vypoctu.pdf>

MPO [online]. 2016 [cit. 2023-03-28]. Dostupné z: Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA | MPO

MPO [online]. 2016 až 2019 [cit. 2023-03-28]. Dostupné z: Analytické materiály | MPO

Obchodní rejstřík [online]. [cit. 2023-03-30]. Dostupné z: Veřejný rejstřík a Sběrka listin - Ministerstvo spravedlnosti České republiky (justice.cz)

Zákon pro lidi: Zákon č. 563/1991 o účetnictví [online]. [cit. 2023-03-28]. Dostupné z: 563/1991 Sb. Zákon o účetnictví (zakonyprolidi.cz)

Seznam obrázků

Obrázek 1: Kapitálová struktura podniku	3
Obrázek 2: Kategorie podniku dle MPO ČR.....	10
Obrázek 3: Hierarchie ukazatele EVA.....	31
Obrázek 4: Rozklad ukazatele EVA _{INFA}	33

Seznam grafů

Graf 1: Pořadí ukazatele EVA/A a ROE v roce 2016.	68
Graf 2: Pořadí ukazatele spread a ROE v roce 2016.....	69
Graf 3: Pořadí ukazatele EVA/A a ROE v roce 2020.	70
Graf 4: Pořadí ukazatele spread a ROE v roce 2020.....	71

Seznam tabulek

Tabulka 1: Výnosnost desetiletého státního dluhopisu v % z databáze ČNB.	39
Tabulka 2: Průměrná úroková míra v letech 2016 až 2020 z dat ČNB.....	42
Tabulka 3: Doporučená minimální hodnota v odvětví v letech 2016 až 2019 zjištěných z dat MPO ČR.....	42
Tabulka 4: Průměrná hodnota r_{POD} v letech 2016 až 2020.	43
Tabulka 5: Průměrné hodnoty rizikových přírážek a nákladů na kapitál stanovených dle upravené metodiky MPO ČR.	53
Tabulka 6: Přepočet běžné likvidity skrze přírážku r_{FINSTAB}	54
Tabulka 7: Průměrné hodnoty ukazatelů likvidity v letech 2016 až 2020.	54
Tabulka 8: Stanovení nákladů na vlastní kapitál včetně všech veličin v letech 2016 až 2020.....	56
Tabulka 9: Výpočet nákladů na cizí kapitál v letech 2016 až 2020.	57
Tabulka 10: Průměrné náklady na kapitál skrze běžně používaný vzorec v letech 2016 až 2020.	58
Tabulka 11: Výpočet ukazatel EVA v letech 2016 až 2020.	59
Tabulka 12: Průměrné hodnoty přírážek, ukazatele EVA a WACC u společností tvořící zisk získané z databáze MPO ČR za období roku 2016 až 2020.	60
Tabulka 13: Průměrné hodnoty přírážek, ukazatele EVA a WACC u společností tvořící zisk získané z vlastní databáze za období roku 2016 až 2020.	61
Tabulka 14: Průměrné hodnoty přírážek, ukazatele EVA a WACC u společností nepřinášejících hodnotu získané z databáze MPO ČR za období roku 2016 až 2020.	62
Tabulka 15: Průměrné hodnoty přírážek, ukazatele EVA a WACC u společností nepřinášejících hodnotu získané z vlastní databáze za období roku 2016 až 2020.....	63
Tabulka 16: Průměrné hodnoty přírážek, ukazatele EVA a WACC u společností přinášejících hodnot získané z databáze MPO ČR za období roku 2016 až 2020.	64
Tabulka 17: Průměrné hodnoty přírážek, ukazatele EVA a WACC u společností přinášejících hodnot získané z vlastní databáze za období roku 2016 až 2020.....	65
Tabulka 18: Počet společností v jednotlivých kategoriích v letech 2016 až 2020.....	66
Tabulka 19: Průměrná výše ukazatele EVA v letech 2016 až 2020.....	66
Tabulka 20: dosažená výše závislost mezi veličinami v letech 2016 až 2020.	67
Tabulka 21: Zjištění vypovídací schopnosti skrze indexy IN v roce 2016.	73
Tabulka 22: Rozřazení společností do skupin dle indexů IN99, IN01 a IN05 v letech 2016 až 2020.....	74
Tabulka 23: Výpočet ukazatele MVA přes ukazatel EVA v roce 2020 u vyjmenovaných společností.	76

Seznam příloh

Příloha 1: Označení sloupců nacházející se v databázi sta společností	90
Příloha 2: Data z rozvahy a výkazu zisku a ztráty v roce 2016	91
Příloha 3: Data z rozvahy a výkazu zisku a ztráty v roce 2017	95
Příloha 4: Data z rozvahy a výkazu zisku a ztráty v roce 2018	100
Příloha 5: Data z rozvahy a výkazu zisku a ztráty v roce 2019	105
Příloha 6: Data z rozvahy a výkazu zisku a ztráty z roku 2020	109
Příloha 7: Rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti AlomTrace a.s. z roku 2020	114
Příloha 8: Rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti Fillamenturn Manufesturing Czech s.r.o. za rok 2020	117
Příloha 9: Rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti Prabos plus a.s. v roce 2020	119
Příloha 10: Rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti Karo Invest a.s. v roce 2020	121
Příloha 11: Rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti Primoco UAV SE v roce 2020	122
Příloha 12: Beriziková sazba uvedená ČNB v letech 2016 až 2020	124

Přílohy

Příloha 1: Označení sloupců nacházející se v databázi sta společnosti

1	ICO	IC firmy	42	POHLKAS	Pohledávky za společnosti, členy druž. a za účastníky sdružení - tis. Kč	83	CIZIZDR OJE	Cizí zdroje - tis. Kč	124	ZSVZVV	Změna stavu zásob vlastní činnosti - tis. Kč
2	FIRMA75	Název firmy	43	POHLVPSRV	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami - tis. Kč	84	REZERV Y	Rezervy - tis. Kč	125	A	Aktivace - tis. Kč
3	DAT_DO	Konec období	44	POHLVPSPV	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem - tis. Kč	85	ZR	Rezervy podle zvláštních právních předpisů - tis. Kč	126	VS	Výuková spotřeba - tis. Kč
4	AKTIVACELK	Aktiva celkem - tis. Kč	45	DUA	Dohadné účty aktivní - tis. Kč	86	RNDAPZ	Rezerva na důchody a podobné závazky - tis. Kč	127	SPMAAEN	Spotřeba materiálu a energie - tis. Kč
5	STALAA	Dlouhodobý majetek - tis. Kč	46	JINEDLPOHL	Jiné pohledávky - tis. Kč	87	RNDZP	Rezerva na daň z příjmu - tis. Kč	128	SLUZYB	Služby - tis. Kč
6	NIM	Dlouhodobý nehmotný majetek - tis. Kč	47	ODP	Odložené daňové pohledávky - tis. Kč	88	JR	Ostatní rezervy - tis. Kč	129	PRIDHODN	Přidaná hodnota - tis. Kč
7	NVOC	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje - tis. Kč	48	KP	Krátkodobé pohledávky - tis. Kč	89	ODZP	Odložený daňový závazek (pohledávka) - tis. Kč	130	ON	Osobní náklady - tis. Kč
8	SOFTWARE	Software - tis. Kč	49	KPOHLZOS	Pohledávky z obchodních vztahů (krátk.) - tis. Kč	90	DZ	Dlouhodobé závazky - tis. Kč	131	MZDN	Mzdové náklady - tis. Kč
9	OCENPRAVA	Ocenitelná práva - tis. Kč	50	KPOHLKAS	Pohled za společnosti, členy druž. za účetními sdruž.(krátk.) - tis. Kč	91	ZZOV	Závazky z obchodních vztahů - tis. Kč	132	OCOSAD	Odměny členům orgánů společnosti a družstva - tis. Kč
10	GOODWILL	Goodwill (+/-) - tis. Kč	51	SOCZABEZP	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění - tis. Kč	92	ZAVKPSRV	Závazky k ovládaným a řízeným osobám - tis. Kč	133	NSSOZCA B	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění - tis. Kč
11	JINYNYM	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek - tis. Kč	52	STATDANP	Sít - daňové pohledávky - tis. Kč	93	ZKSCDAK S	Závazky ke společníkům, členům družstev a k účastníkům sdružení - tis. Kč	134	SOCNAKL	Sociální náklady - tis. Kč
12	NEDOKNI	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek - tis. Kč	53	ODLDANP	Odložené daňové pohledávky - tis. Kč	94	DPZAL	Dlouhodobé přijaté zálohy - tis. Kč	135	DAP	Daně a poplatky - tis. Kč
13	PZALNANIM	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek - tis. Kč	54	KPOHLVPSRV	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami (krátk.) - tis. Kč	95	EMITDLP	Vydané dluhopisy - tis. Kč	136	OHANIM	Odpioy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - tis. Kč
14	HIM	Dlouhodobý hmotný majetek - tis. Kč	55	KPOHLVPSPV	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem (krátk.) - tis. Kč	96	JINEDZ	Jiné závazky - tis. Kč	137	TZPIMM	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu - tis. Kč
15	POZEMKY	Pozemky - tis. Kč	56	KOPZ	Ostatní poskytnuté zálohy - tis. Kč	97	ODZ	Odložený daňový závazek - tis. Kč	138	TZPDM	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku - tis. Kč
16	BHS	Stavby - tis. Kč	57	KDUA	Dohadné účty aktivní (krátk.) - tis. Kč	98	KZ	Krátkodobé závazky - tis. Kč	139	TZPDM	Tržby z prodeje materiálu - tis. Kč
17	SMYSMV	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí - tis. Kč	58	JINEKRPOHL	Jiné pohledávky - tis. Kč	99	ZAVZOS	Závazky z obchodních vztahů (krátk.) - tis. Kč	140	ZCPIMM	Zostatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu - tis. Kč
18	PCTP	Pěstičské celky trvalých porostů - tis. Kč	59	FM	Krátkodobý finanční majetek - tis. Kč	100	ZAVKSAS	Závazky ke společníkům, členům družstev a k účastníkům sdruž.(krátk.) - tis. Kč	141	ZCPDM	Zostatková cena prodaného dlouhodobého majetku - tis. Kč
19	ZSTZ	Základní sídlo a tažná zvířata - tis. Kč	60	PENIZE	Peníze - tis. Kč	101	ZAVKZAM	Závazky k zaměstnancům - tis. Kč	142	PM	Prodaný materiál - tis. Kč
20	JINYHYM	Jiný dlouhodobý hmotný majetek - tis. Kč	61	UCTYVBAN	Účty v bankách - tis. Kč	102	ZAVZSOC Z	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění - tis. Kč	143	ZSROPAN NPO	Změna stavu rezerv, opr. pod. v prov. ob. kompl. nákladů příř. obd. - tis. Kč
21	NEDOKHI	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek - tis. Kč	62	KRATKFM	Krátkodobé cenné papíry a podily - tis. Kč	103	STATDANZ AV	Sít - daňové závazky a dotace - tis. Kč	144	JPV	Ostatní provozní výnosy - tis. Kč
22	NNAHI	Nedokončený dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek - tis. Kč	62	CASROZLA	Časové rozlišení - tis. Kč	104	KZAVKPSRV	Závazky k ovládaným a řízeným osobám (krátk.) - tis. Kč	145	JPN	Ostatní provozní náklady - tis. Kč
24	PZALNAHIM	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek - tis. Kč	64	NPO	Náklady příštích období - tis. Kč	105	KZAVKPSPV	Závazky k účetním jednotkami pod podstatným vlivem (krátk.) - tis. Kč	146	PPV	Převod provozních výnosů - tis. Kč
24	ORKNM	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku - tis. Kč	65	KNPO	Komplexní náklady příštích období - tis. Kč	106	KPZ	Krátkodobé přijaté zálohy - tis. Kč	147	PPN	Převod provozních nákladů - tis. Kč
25	FI	Dlouhodobý finanční majetek - tis. Kč	66	PPO	Příjmy příštích období - tis. Kč	107	KVD	Vydání dluhopisů (krátk.) - tis. Kč	148	PROVHOS PV	Provozní výsledek hospodaření - tis. Kč
26	PCPAVVP	Podily v ovládaných a řízených osobách - tis. Kč	67	PASIVACELK	Pasiva celkem - tis. Kč	108	KDUP	Dohadné účty pasivní (krátk.) - tis. Kč	149	PCPAV	Prodané cenné papíry a podily - tis. Kč
27	PCVPVPV	Podily v účetních jednotkách pod podstatným vlivem - tis. Kč	68	VLASTNJM	Vlastní kapitál - tis. Kč	109	JINEKZAV	Jiné závazky - tis. Kč	150	VZPI	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - tis. Kč
28	OSTATPCV	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podily - tis. Kč	69	ZJ	Základní kapitál - tis. Kč	110	BUAV	Bankovní úvěry a výpomoci - tis. Kč	151	VZCPAVPS	Výnosy z podilů ovládaných a řízených osob a v úč. jedn. pod vlivem - tis. Kč
29	PUIJCKYPVS	Půjčky a úvěry ovládaných a řízených osob a úč. jedn. pod podstatným vlivem - tis. Kč	70	ZJZ	Základní kapitál - tis. Kč	111	DBU	Bankovní úvěry dlouhodobé - tis. Kč	152	VZOICPAV	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podilů - tis. Kč
30	OFI	Jiný dlouhodobý finanční majetek - tis. Kč	71	KF	Kapitálové fondy - tis. Kč	112	KBU	Krátkodobé bankovní úvěry - tis. Kč	153	VZOFI	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - tis. Kč
31	PZNDFM	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek - tis. Kč	72	EA	Emisní azio - tis. Kč	113	KFV	Krátkodobé finanční výpomoci - tis. Kč	154	ZSROPVFO	Změna stavu rezerv a oprav. položek ve finanční oblasti (+/-) - tis. Kč
32	OBEZNA	Oběžná aktiva - tis. Kč	73	OKF	Ostatní kapitálové fondy - tis. Kč	114	CASROZLP	Časové rozlišení - tis. Kč	155	VU	Výnosové úroky - tis. Kč
33	Z	Zásoby - tis. Kč	74	ORZPM	Oceňovací rozdíly z přepracování majetku a závazků - tis. Kč	115	VYDPO	Výdaje příštích období - tis. Kč	156	NU	Nákladové úroky - tis. Kč
34	MATERIAL	Materiál - tis. Kč	75	ORTPPP	Oceňovací rozdíly z přepracování přepřeměň - tis. Kč	116	VYNPO	Výnosy příštích období - tis. Kč	157	OFV	Ostatní finanční výnosy - tis. Kč
35	NVAPOLOT	Nedokončená výroba a polotovary - tis. Kč	76	FTZZ	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku - tis. Kč	117	TZPZ	Tržby za prodej zboží - tis. Kč	158	OFN	Ostatní finanční náklady - tis. Kč
36	VYROBKZY	Výrobky - tis. Kč	77	ZAKRF	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond - tis. Kč	118	VAPZ	Tržby za prodej zboží a výkonů - tis. Kč	159	HOSPVZF O	Finanční výsledek hospodaření - tis. Kč
37	ZVIRATA	Zvážata - tis. Kč	78	SAOF	Statutární a ostatní fondy - tis. Kč	119	VNPZ	Náklady vynaložené na prodané zboží - tis. Kč	160	DZPZBC	Daň z příjmů za běžnou činnost - tis. Kč
38	ZBOZI	Zboží - tis. Kč	79	HVML	Výsledek hospodaření minulých let - tis. Kč	120	OBCHMAR ZE	Obchodní marže - tis. Kč	161	SOPZPZ BC	Daň z příjmů za běžnou činnost - splatná - tis. Kč
39	POSKZNAZ	Poskytnuté zálohy na zásoby - tis. Kč	80	NEROZHVML	Nerozdělený zisk minulých let - tis. Kč	121	V	Výnosy - tis. Kč	162	ODZPNB C	Daň z příjmů za běžnou činnost - podléhající - tis. Kč
40	DP	Dlouhodobé pohledávky - tis. Kč	81	NEUHRHVML	Neuhrazená ztráta minulých let - tis. Kč	122	TZPVVAV	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb - tis. Kč	163	HOSPVZ BC	Výsledek hospodaření za běžnou činnost - tis. Kč
41	POHLZOS	Pohledávky z obchodních vztahů - tis. Kč	82	HVUO	Výsledek hospodaření běžného účetního období - tis. Kč	123	TZPVVAV AZ	Z toho: tržby za prodej zboží a vlastních výrobků	164	HOSPVZ UO	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) - tis. Kč

Table with columns 1-40 and rows containing company names, dates, and numerical data. Includes entries like Hytel CZ, ZPR Smart, Rabbit, etc.

Table with columns 41-84 and rows containing numerical data. This appears to be a continuation or summary of data from the first table.

Příloha 5: Data z rozvahy a zřetzu zisku a zřetzu v roce 2019

Table with columns 1-39 and rows listing companies such as Interneck a.s., MTPOP a.s., BEAS a.s., and others, with numerical data for each column.

127	128	129	130	131	132	133	134	135	136	137	138	139	140	141	142	143	144	145	146	147	148	149	150	151	152	153	154	155	156	157	158	159	160	161	162	163	164
84063	53222	56109	48655	34514	1162	2459	109	6642	1846	0	1846	1682	1682	1682	1682	1682	1682	1682	1682	1682	1682	1682	1682	1682	1682	1682	1682	1682	1682	1682	1682	1682	1682	1682	1682	1682	1682
120779	25532	95195	83020	63011	18428	1551	80	5489	1605	70	1585	1490	1490	1262	1675	1343	9051	9051	9051	9051	9051	9051	9051	9051	9051	9051	9051	9051	9051	9051	9051	9051	9051	9051	9051	9051	9051
46026	21300	30556	24068	39618	6397	247	12	3901	9988	9600	3128	2774	100	2674	967	894	397	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
46445	36013	76875	66976	48518	6	6487	2633	76	4487	1202	982	230	261	261	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
486043	114158	289965	143449	100397	31444	4608	1095	59075	5992	5625	327	1781	5472	309	4211	11891	3997	92530	92530	92530	92530	92530	92530	92530	92530	92530	92530	92530	92530	92530	92530	92530	92530	92530	92530	92530	
349290	121080	235653	169541	122105	40771	6685	1462	50509	2024	1346	678	820	820	2695	45460	46753	34756	34756	34756	34756	34756	34756	34756	34756	34756	34756	34756	34756	34756	34756	34756	34756	34756	34756	34756	34756	
920764	75092	216462	29265	67543	23278	1875	614	61770	4397	254	4143	6363	123	4240	136	945	1233	62641	62641	62641	62641	62641	62641	62641	62641	62641	62641	62641	62641	62641	62641	62641	62641	62641	62641	62641	
99879	114859	207885	141800	105892	33955	2053	766	12109	11135	1685	9450	5450	738	4712	336	12662	1945	68812	12	990	990	9113	329	8280	9452	3199	14288	13839	387	58785	58785	58785	58785	58785	58785	58785	
70657	14978	127342	128474	81143	26899	432	430	15822	6399	586	113	53	53	65	2527	21491	60929	60929	60929	60929	60929	60929	60929	60929	60929	60929	60929	60929	60929	60929	60929	60929	60929	60929	60929	60929	
143641	147384	309390	162325	110923	29952	3758	5857	31708	6278	6067	281	3221	3211	33	658	25227	21491	60929	5000	5000	13768	37677	8462	6300	15292	10218	9468	2212	34660	34660	34660	34660	34660	34660	34660		
117001	120306	287564	162286	119888	39471	4729	876	64782	2753	30	3703	2153	9830	1596	11742	58822	58822	58822	1093	1093	237	513	9495	1247	10008	155	47432	47432	47432	47432	47432	47432	47432	47432	47432	47432	
931950	150817	265933	125550	90707	31838	2226	236	27775	3172	750	2922	2130	2130	959	16991	3147	128247	128247	128247	128247	128247	128247	128247	128247	128247	128247	128247	128247	128247	128247	128247	128247	128247	128247	128247	128247	
49590	28059	24156	28911	21421	7044	246	228	6993	1669	21	1548	1028	1028	1028	1148	368	4761	4761	4761	4761	4761	4761	4761	4761	4761	4761	4761	4761	4761	4761	4761	4761	4761	4761	4761	4761	
186662	71982	191944	103362	74755	24884	8235	1789	30446	16562	533	16029	16942	183	10799	922	38390	38390	38390	38390	38390	38390	38390	38390	38390	38390	38390	38390	38390	38390	38390	38390	38390	38390	38390	38390	38390	
580418	187885	516867	475712	349373	116020	11510	2565	91973	45398	3395	41791	3742	1347	2955	12020	36073	21395	9681	2000	2000	388	110	375	806	-155	4587	3944	643	19997	19997	19997	19997	19997	19997	19997		
311895	72297	87402	56528	41099	14183	1246	503	33915	5687	1066	4621	6248	1036	5212	-86	96	4509	-7432	104517	311061	311061	35583	304	6914	3254	3795	234976	2865	2865	230409	230409	230409	230409	230409	230409		
323442	79960	170821	90006	60676	22277	1244	712	16664	5988	933	5055	5330	97	5233	1200	1318	7413	301	902	1892	2275	1084	10615	10862	347	45013	45013	45013	45013	45013	45013	45013	45013	45013	45013		
87846	5363	65684	53538	38934	13423	2081	206	10074	241	5	236	0	0	0	0	0	0	2918	2918	2918	2918	2918	2918	2918	2918	2918	2918	2918	2918	2918	2918	2918	2918	2918	2918	2918	
144442	64511	156778	120061	87565	29609	2863	1160	28363	584	180	408	59	59	4734	11429	1911	6212	640	5009	25098	18237	210	1387	-1150	267	25629	25629	25629	25629	25629	25629	25629	25629	25629	25629	25629	
90747	38582	144746	114215	83889	27979	2347	671	14861	246	184	52	50	50	3754	11860	3541	19760	8	3320	17800	6636	8108	1607	1515	92	9885	9885	9885	9885	9885	9885	9885	9885	9885	9885		
12805	12548	28287	22605	18427	35538	310	520	3785	320	6	314	314	0	314	424	264	813	320	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
120252	114885	47443	86231	64168	21137	783	321	21807	37855	19326	18629	29359	13793	16068	-71	1629	1033	7629	16651	4816	2825	9919	2322	10073	5249	5249	5249	5249	5249	5249	5249	5249	5249	5249	5249		
556972	21132	45390	53987	38490	12872	2565	227	3741	111	110	1	214	120	94	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
90873	45726	55868	44397	32188	11244	965	422	3763	1247	27	1230	932	0	932	491	2490	25893	6107	6107	6107	6107	6107	6107	6107	6107	6107	6107	6107	6107	6107	6107	6107	6107	6107	6107	6107	
484394	126222	221187	207861	211133	21532	4078	1084	49597	20206	1683	10823	1091	477	6814	3277	11799	3058	8274	5	1628	1493	2216	1807	2421	1394	830	-1347	10242	10242	10242	10242	10242	10242	10242	10242	10242	
1454869	16044	296491	524641	324538	162489	6941	6155	45463	90077	18139	40731	48007	12950	35002	366	27667	20021	9330	8535	35058	381	1318	-2651	2665	1818	3163	34663	34663	34663	34663	34663	34663	34663	34663	34663		
361786	191926	501729	290629	214847	70119	2620	1170	26338	6005	1442	5363	3256	674	2382	27594	32411	34723	193955	827	2891	4372	20256	10051	7888	32167	35372	13026	13026	13026	13026	13026	13026	13026	13026	13026		
22005	5688	27409	22169	16439	5454	276	66	5385	804	15	789	0	0	0	0	0	0	5039	5039	5039	5039	5039	5039	5039	5039	5039	5039	5039	5039	5039	5039	5039	5039	5039	5039	5039	
402798	61778	128807	210524	156849	1325	6286	19993	11852	6142	1521	3849	1272	10273	1611	1121	3121	247	2061	643	236	2970	20019	17148	9650	61	72760	72760	72760	72760	72760	72760	72760	72760	72760	72760		
163012	49817	50463	45145	33130	10708	1107	78	1348	2929	0	2929	2537	0	2537	0	1755	2342	1897	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	

Příloha 6: Data z rozvahy a výkazu zisku a ztráty z roku 2020

ID	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40
14504031	Intermark a.s.	31.12.2020	962833	439260	10164		511	6953				2697	422489	15259	246502	152328	35440	35440	35440	35440	35440	35440	35440	35440	35440	35440	35440	35440	35440	35440	35440	35440	35440	35440	35440	35440	35440	35440	35440	
14507873	MITOP a.s.	31.12.2020	90411	51103	10712	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
15061205	BEAS, a.s.	31.12.2020	712428	652440	179	0	179	0	0	0	0	0	298366	5430	145985	140346	0	0	6605	0	0	0	0	353885	244871	0	0	109014	1,7	59817	8267	7910	0	0	45	165	147	0	0	
16343409	P.O Refractories CZ, a.s.	31.12.2020	2019376	831906	18522	1517	17005	78627	3079	34783	25533	0	7665	158206	1761	16807	0	0	1150001	249572	177906	178397	386205	2500	4564	268														
16348446	SKIRNY MORAVIA, a.s.	31.12.2020	488867	230594	1314	828	218	406	80	270280	2755	6210	79304	83885	1166	257777	95314	54320	9751																					

Příloha 7: Rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti AlomTrace a.s. z roku 2020

ROZVAHA
v plném rozsahu
ke dni: 31.12.2020
(v celých tisících Kč)
IČ: 03396916

Název a sídlo účetní jednotky
AlomTrace a.s.
Kolejní 3094/9
Brno
61200

Sestaveno dne: 17.5.2021
Právní forma účetní jednotky: AKCIOVÁ SPOLEČNOST
Předmět podnikání účetní jednotky: Výzkum, vývoj, výroba a prodej technologií LIBS
Spisová značka: B 7676
V likvidaci: Ne

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období				Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4	
	AKTIVA CELKEM (A. + B. + C. + D.)	01	4 781	568	4 213	4 606	
A.	Pohledávky za upsání základní kapitál	02					
B.	Státní aktiva (B.I. + B.II. + B.III.)	03	964	568	396	524	
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (součet B.I.1. až B.I.5.2.)	04	495	324	171	148	
1.	Nehmotné výsledky vývoje	05					
2.	Ocenitelná práva	06					
2.1.	Software	07					
2.2.	Ostatní ocenitelná práva	08					
3.	Goodwill	09					
4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	10	495	324	171	148	
5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	11					
5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	12					
5.2.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	13					
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek (součet B.II.1. až B.II.5.2.)	14	469	244	225	376	
1.	Pozemky a stavby	15					
1.1.	Pozemky	16					
1.2.	Stavby	17					
2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	18	469	244	225	376	
3.	Oceňovací rozdíl k nabytí majetku	19					
4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	20					
4.1.	Pěstelské celky trvalých porostů	21					
4.2.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	22					
4.3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	23					
5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	24					
5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	25					
5.2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	26					

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období				Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4	
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek (součet B.III.1. až B.III.7.2.)	27					
1.	Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	28					
2.	Zápůjčky a úvěry – ovládaná nebo ovládající osoba	29					
3.	Podíly – podstatný vliv	30					
4.	Zápůjčky a úvěry – podstatný vliv	31					
5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	32					
6.	Zápůjčky a úvěry - ostatní	33					
7.	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	34					
7.1.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	35					
7.2.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	36					
C.	Oběžná aktiva (C.I. + C.II. + C.III. + C.IV.)	37	3 412		3 412	3 973	
C.I.	Zásoby (součet C.I.1. až C.I.5.)	38	869		869	2 544	
1.	Materiál	39	869		869	1 418	
2.	Nedokončená výroba a polotovary	40				1 126	
3.	Výrobky a zboží	41					
3.1.	Výrobky	42					
3.2.	Zboží	43					
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	44					
5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	45					
C.II.	Pohledávky (C.II.1 + C.II.2 + C.II.3)	46	1 545		1 545	1 098	
1.	Dlouhodobé pohledávky	47	65		65	32	
1.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	48					
1.2.	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	49					
1.3.	Pohledávky – podstatný vliv	50					
1.4.	Ocťožená daňová pohledávka	51					
1.5.	Pohledávky - ostatní	52	65		65	32	
5.1.	Pohledávky za společnosti	53					
5.2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	54	65		65	32	
5.3.	Dohadné účty aktivní	55					
5.4.	Jiné pohledávky	56					

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
			2.	Krátkodobé pohledávky	57	1 480
2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	58	385		385	
2.2.	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	59				25
2.3.	Pohledávky – podstatný vliv	60				
2.4.	Pohledávky - ostatní	61	1 095		1 095	1 041
4.1.	Pohledávky za společníky	62				
4.2.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	63				
4.3.	Stát - daňové pohledávky	64	945		945	1 018
4.4.	Krátkodobě poskytnuté zálohy	65	145		145	10
4.5.	Dohadné účty aktivní	66				
4.5.	Jiné pohledávky	67	5		5	13
3.	Časové rozlišení aktiv	68				
3.1.	Náklady příštích období	69				
3.2.	Komplexní náklady příštích období	70				
3.3.	Příjmy příštích období	71				
C.III.	Krátkodobý finanční majetek (C.III.1. + C.III.2.)	72				
1.	Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	73				
2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek	74				
C.IV.	Peněžní prostředky (C.IV.1. + C.IV.2.)	75	998		998	331
1.	Peněžní prostředky v pokladně	76	53		53	107
2.	Peněžní prostředky na účtech	77	945		945	224
D.	Časové rozlišení aktiv (D.1. + D.2. + D.3.)	78	405		405	109
1.	Náklady příštích období	79	405		405	109
2.	Komplexní náklady příštích období	80				
3.	Příjmy příštích období	81				

Označení a	PASIVA d	Číslo řádku c	Stav v běžném účet. období 5	Stav v minulém účetním období 6
2.	Závazky k úvěrovým institucím	34	221	304
3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	35		
4.	Závazky z obchodních vztahů	36		
5.	Dlouhodobé směnky k úhradě	37		
6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	38		
7.	Závazky - podstatný vliv	39		
8.	Odloužené daňový závazek	40		
9.	Závazky - ostatní	41		
9.1.	Závazky ke společníkům	42		
9.2.	Dohadné účty pasivní	43		
9.3.	Jiné závazky	44		
C.II.	Krátkodobé závazky (součet C. II.1. až C.II.8.)	45	3 936	5 575
1.	Vydané dluhopisy	46		
1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	47		
1.2.	Ostatní dluhopisy	48		
2.	Závazky k úvěrovým institucím	49	83	79
3.	Krátkodobé přijaté zálohy	50	936	
4.	Závazky z obchodních vztahů	51	1 629	2 908
5.	Krátkodobé směnky k úhradě	52		
6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	53		1 768
7.	Závazky - podstatný vliv	54		
8.	Závazky ostatní	55	1 288	820
8.1.	Závazky ke společníkům	56		
8.2.	Krátkodobé finanční výpomoci	57		
8.3.	Závazky k zaměstnancům	58	648	324
8.4.	Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění	59	384	354
8.5.	Stát - daňové závazky a dotace	60	124	112
8.6.	Dohadné účty pasivní	61	122	30
8.7.	Jiné závazky	62		
C.III.	Časové rozlišení pasiv (C.III.1. + C.III.2.)	63		
1.	Výdaje příštích období	64		
2.	Výnosy příštích období	65		
D.	Časové rozlišení pasiv (D.1. + D.2.)	66	850	15
1.	Výdaje příštích období	67	3	15
2.	Výnosy příštích období	68	847	

Označení a	PASIVA b	Číslo řádku c	Stav v běžném účet. období	Stav v minulém účetním období
			5	6
	PASIVA CELKEM (A. + B. + C. + D.)	01	4 213	4 606
A.	Vlastní kapitál (A.I. + A.II. + A.III. + A.IV. + A.V. + A.VI.)	02	-794	-1 288
A.I.	Základní kapitál (A.I.1. + A.I.2. + A.I.3.)	03	4 340	2 170
1.	Základní kapitál	04	4 340	2 170
2.	Vlastní podíly (-)	05		
3.	Změny základního kapitálu	06		
A.II.	Ážio a kapitálové fondy (součet A.II.1. + A.II.2.)	07	25 292	10 102
1.	Ážio	08	23 520	8 330
2.	Kapitálové fondy	09	1 772	1 772
2.1.	Ostatní kapitálové fondy	10	1 772	1 772
2.2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	11		
2.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	12		
2.4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	13		
2.5.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	14		
A.III.	Fondy ze zisku (A.III.1. + A.III.2.)	15		
1.	Ostatní rezervní fondy	16		
2.	Statutární a ostatní fondy	17		
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-) (A.IV.1. + A.IV.2.)	18	-13 560	-5 200
1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	19	-13 001	-4 641
2.	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	20	-559	-559
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	21	-16 360	-8 360
A.VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílů na zisku (-)	22		
B + C.	Cízi zdroje (součet B. + C.)	23	4 157	5 879
B.	Rezervy (součet B.1. až B.4.)	24		
1.	Rezerva na důchody a podobné závazky	25		
2.	Rezerva na daň z příjmů	26		
3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	27		
4.	Ostatní rezervy	28		
C.	Závazky (součet C.I. + C.II. + C.III.)	29	4 157	5 879
C.I.	Dlouhodobé závazky (součet C.I.1. až C.I.9.)	30	221	304
1.	Vydané dluhopisy	31		
1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	32		
1.2.	Ostatní dluhopisy	33		

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY, druhové členění

v plném rozsahu
ke dni: 31.12.2020
(v celých tisících Kč)
IČ: 03396916

Název a sídlo účetní jednotky
AtomTrace a.s.
Kolejní 3094/9
Brno
61200

Sestaveno dne: 17.5.2021

Právní forma účetní jednotky: AKCIOVÁ SPOLEČNOST

Předmět podnikání účetní jednotky: Výzkum, vývoj, výroba a prodej technologií LIBS

Spisová značka: B 7676

V likvidaci: Ne

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
1.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	4 259	2 983
II.	Tržby za prodej zboží	02		83
A.	Výkonová spotřeba (součet A.1. až A.3.)	03	10 395	10 037
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	04		79
2.	Spotřeba materiálu a energie	05	5 743	5 246
3.	Služby	06	4 652	4 712
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (-/+)	07	1 126	-794
C.	Aktivace (-)	08		
D.	Osobní náklady (součet D.1. až D.2.)	09	11 738	5 612
D.1.	Mzdové náklady	10	8 857	4 294
2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	2 881	1 318
2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	2 879	1 318
2.2.	Ostatní náklady	13	2	
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti (součet E.1. až E.3.)	14	227	210
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	227	210
1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	227	210
1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17		
2.	Úpravy hodnot zásob	18		
3.	Úpravy hodnot pohledávek	19		
III.	Ostatní provozní výnosy (součet III.1 až III.3.)	20	5 181	4 023
1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21		372
2.	Tržby z prodaného materiálu	22		
3.	Jiné provozní výnosy	23	5 181	3 651
F.	Ostatní provozní náklady (součet F.1. až F.5.)	24	2 422	188
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25		100
2.	Prodáváný materiál	26		
3.	Daně a poplatky	27	15	23
4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28		
5.	Jiné provozní náklady	29	2 407	65
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	-16 468	-8 164

Příloha 8: Rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti Fillamentum Manufacturing Czech s.r.o. za rok 2020

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku – podíly (součet IV.1 + IV.2.)	31		
1.	Výnosy z podílů – ovládaná nebo ovládající osoba	32		
2.	Ostatní výnosy z podílů	33		
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	34		
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku (souč. V.1 + V.2.)	35		
1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba	36		
2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37		
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38		
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy (součet VI.1 + VI.2.)	39	1	
1.	Výnosové úroky a podobné výnosy – ovládaná nebo ovládající osoba	40		
2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	1	
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42		
J.	Nákladové úroky a podobné náklady (součet J.1 + J.2.)	43	27	25
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44		
2.	Ostatní nákladové úroky podobné náklady	45	27	25
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	235	27
K.	Ostatní finanční náklady	47	607	198
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	-398	-198
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	49	-16 866	-8 360
L.	Daň z příjmů (součet L.1 + L.2.)	50		
L.1.	Daň z příjmů splatná	51		
2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	52		
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	53	-16 866	-8 360
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	54		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	55	-16 866	-8 360
	Čistý obrát za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.:	56	9 676	7 116

Zpracováno v souladu s vyhláškou č. 500/2002 Sb. ve znění pozdějších předpisů

**ROZVAHA
(BILANCE)**
ke dni 31.12.2020
(v celých tisících Kč)

IČ
292 33 275

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky
Fillamentum Manufacturing Czech s.r.o.
Sídlo, bydliště nebo místo podnikání účetní jednotky
nám. Míru 1217
Hulín
76824

označ a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Min.úč. období Netto 4
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	
	AKTIVA CELKEM (A. + B. + C. + D.)	001	57 929	-10 701	47 228	48 395
B.	Státní aktiva (B.I. + B.II. + B.III.)	003	24 827	-9 711	15 116	15 119
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (součet B.I.1. až B.I.5.2.)	004	1 415	-1 357	58	140
1.	Nehmotné výsledky vývoje	005	46	-46		
	Ocenitelná práva	006	1 369	-1 311	58	140
2.1.	Software	007	25	-25		4
2.2.	Ostatní ocenitelná práva	008	1 344	-1 286	58	136
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek (součet B.II.1. až B.II.5.2.)	014	23 412	-8 354	15 058	14 979
1.	Pozemky a stavby	015	12 540	-1 455	11 085	11 511
1.2.	Stavby	017	12 540	-1 455	11 085	11 511
2.	Hmotné movité věci a jejich soubory Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	018	10 763	-6 899	3 864	3 455
5.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	024	109		109	13
5.2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	026	109		109	13
C.	Oběžná aktiva (C.I. + C.II. + C.III. + C.IV.)	037	23 315	-990	22 325	23 378
C.I.	Zásoby (součet C.I.1. až C.I.5.)	036	15 835		15 835	15 940
1.	Materiál	039	8 449		8 449	8 034
2.	Nedokončená výroba a polotovary	040	86		86	118
3.	Výrobky a zboží	041	7 300		7 300	7 788
3.1.	Výrobky	042	5 886		5 886	7 477
3.2.	Zboží	043	414		414	311
C.II.	Pohledávky (C.II.1 + C.II.2 + C.II.3)	046	6 998	-990	6 008	6 561
1.	Dlouhodobé pohledávky	047	435		435	62
1.5.	Pohledávky - ostatní	052	435		435	62
5.1.	Pohledávky za společníky	053	86		86	62
5.2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	054	349		349	
2.	Krátkodobé pohledávky	057	6 563	-990	5 573	6 499
2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	058	6 456	-990	5 466	4 836
2.4.	Pohledávky - ostatní	061	107		107	1 663
4.3.	Stát - daňové pohledávky	064	107		107	433
4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	065				349
4.5.	Dohadné účty aktivní	066				858
4.6.	Jiné pohledávky	067				23
C.IV.	Peněžní prostředky (C.IV.1 + C.IV.2.)	075	482		482	877
1.	Peněžní prostředky v pokladně	076	148		148	104
2.	Peněžní prostředky na účtech	077	334		334	773
D.	Časové rozlišení aktiv (D.1 + D.2 + D.3.)	078	9 787		9 787	9 898
1.	Náklady příštích období	079	843		843	
2.	Komplexní náklady příštích období	080	8 944		8 944	9 898

označ	PASIVA	Číslo řádku	Běžné úč. období	Min. úč. období
a	b	c	5	6
	PASIVA CELKEM (A. + B. + C. + D.)	082	47 228	48 395
A.	Vlastní kapitál (A.I. + A.II. + A.III. + A.IV. + A.V. + A.V.I.)	083	5 439	-3 840
A.I.	Základní kapitál (A.I.1. + A.I.2. + A.I.3.)	084	200	200
1.	Základní kapitál	085	200	200
A.II.	Ážio a kapitálové fondy (součet A.II.1. + A.II.2.)	088	38 600	23 600
2.	Kapitálové fondy	090	38 600	23 600
2.1.	Ostatní kapitálové fondy	091	38 600	23 600
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-) (A.IV.1. + A.IV.2.)	099	-27 640	-21 079
1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazené ztráty minulých let (+/-)	100	-27 640	-21 079
A.V.1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	102	-5 721	-6 561
B. + C.	Cizí zdroje (součet B. + C.)	104	41 236	51 875
C.	Závazky (C.I. + C.II. + C.III.)	110	41 236	51 875
C.I.	Dlouhodobé závazky (součet C. I.1. až C.I.9.)	111	10 285	23 596
2.	Závazky k úvěrovým institucím	115		111
6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	119	10 285	23 475
C.II.	Krátkodobé závazky (součet C. II.1. až C.II.8.)	126	30 951	28 289
2.	Závazky k úvěrovým institucím	130	4 714	4 690
3.	Krátkodobé přijaté zálohy	131	476	291
4.	Závazky z obchodních vztahů	132	24 203	21 411
5.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	134	36	223
8.	Závazky ostatní	136	1 522	1 674
8.3.	Závazky k zaměstnancům	139	782	872
8.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	140	472	552
8.5.	Stát – daňové závazky a dotace	141	122	152
8.6.	Dohadné účty pasivní	142	114	55
8.7.	Jiné závazky	143	32	43
D.	Časové rozlišení pasiv (D.1. + D.2.)	147	553	360
1.	Výdaje příštích období	148	552	360
2.	Výnosy příštích období	149	1	

***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	55	-5 721	-6 561
	Čistý obrát za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	56	74 605	60 155

Označení	TEXT	Číslo řádku	Běžné úč. období	Min. úč. období
a	b	c	1	2
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	69 825	58 023
II.	Tržby za prodej zboží	02	3 135	812
A.	Výkonová spotřeba (součet A.1. až A.3.)	03	53 425	47 191
1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	04	2 550	829
2.	Spotřeba materiálu a energie	05	35 956	28 678
3.	Služby	06	14 919	17 684
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	07	571	-4 401
C.	Aktivace (-)	08	-1 344	-1 224
D.	Osobní náklady (součet D.1. až D.2.)	09	18 972	17 834
1.	Mzdové náklady	10	14 254	12 993
2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	4 718	4 841
2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	3 758	4 210
2.2.	Ostatní náklady	13	960	631
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti (součet E.1. až E.3.)	14	1 746	2 175
1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	1 746	1 451
1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvale	16	1 746	1 451
3.	Úpravy hodnot pohledávek	19		724
III.	Ostatní provozní výnosy (součet III.1 až III.3.)	20	401	789
1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	75	24
2.	Tržby z prodaného materiálu	22	129	104
3.	Jiné provozní výnosy	23	197	661
F.	Ostatní provozní náklady (součet F.1. až F.5.)	24	3 912	3 121
2.	Prodaný materiál	26	117	51
3.	Daně a poplatky	27	39	15
4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	3 445	2 604
5.	Jiné provozní náklady	29	311	451
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	-3 921	-5 072
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy (součet VI.1 + VI.2.)	39	6	3
1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40	6	3
J.	Nákladové úroky a podobné náklady (součet J.1 + J.2.)	43	556	1 095
1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	453	833
2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	103	262
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	1 239	528
47		47	2 488	925
K.	Ostatní finanční náklady	48	-1 800	-1 489
**	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	-1 800	-1 489
***	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	49	-5 721	-6 561
***	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	53	-5 721	-6 561

Zpracováno v souladu s vyhláškou č. 500/2002 Sb. ve znění pozdějších předpisů

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

ke dni 31.12.2020
(v celých tisících Kč)

IČ

292 33 275

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Fillamentum Manufacturing Czech s.r.o.

Sídlo, bydliště nebo místo podnikání účetní jednotky

nám. Míru 1217

Hulín

79824

Příloha 9: Rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti Prabos plus a.s. v roce 2020

ROZVAHA (BALANCE)		Dílovní firma nebo jiný název účetní jednotky				
ke dni 31. prosince 2020 (v celých tisících Kč)		Prabos plus a.s.				
IČ 26272857		Sídlo, bydliště nebo místo podnikání účetní jednotky Komenského 9 Slavičín 753 21				
označ	AKTIVA	řád	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto	Korakce	Netto	
a	b	c	1	2	3	4
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 37 + 76)	001	372 410	-82 148	290 262	270 611
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0
B.	Stála aktiva (ř. 04 + 14 + 27)	003	165 248	-77 703	87 545	89 352
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 + 06 + 09 až 11)	004	18 267	-3 467	14 799	13 009
B. I. 1	Nehmotné výsledky vývoje	005	0	0	0	0
2	Ocenitelná práva (ř. 07 + 08)	006	15 808	-3 172	12 637	12 002
2.1	Software	007	3 037	-2 587	450	615
2.2	Ostatní ocenitelná práva	008	12 772	-585	12 187	12 187
3	Goodwill	009	0	0	0	0
4	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	010	448	-295	153	198
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 12 + 13)	011	0	0	0	0
5.1	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0
5.2	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	013	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 15 + 18 až 20 + 24)	014	146 991	-74 235	74 755	76 352
B. II. 1	Pozemky a stavby (ř. 16 + 17)	015	41 415	-9 353	32 065	32 261
1.1	Pozemky	016	2 141	0	2 141	2 141
1.2	Stavby	017	39 277	-9 353	29 924	30 120
2	Hmotné movité věci a jejich soubory	018	109 517	-70 321	39 196	40 480
3	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	019	-5 438	5 438	0	0
4	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek (ř. 21 + 22 + 23)	020	0	0	0	0
4.1	Pěstelské celky invalíd porostů	021	0	0	0	0
4.2	Dospělé zvířata a jejich skupiny	022	0	0	0	0
4.3	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	023	0	0	0	0
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek (ř. 25 + 26)	024	3 494	0	3 494	3 611
5.1	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	025	0	0	0	485
5.2	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	026	3 494	0	3 494	3 126
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 28 až 34)	027	0	0	0	0
B. III. 1	Podíly - ovládané nebo ovládající osoba	028	0	0	0	0
2	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba	029	0	0	0	0
3	Podíly - podstatný vliv	030	0	0	0	0
4	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	031	0	0	0	0
5	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	032	0	0	0	0
6	Zápůjčky a úvěry - ostatní	033	0	0	0	0
7	Ostatní dlouhodobý finanční majetek (ř. 35 + 36)	034	0	0	0	0
7.1	Jiný dlouhodobý finanční majetek	035	0	0	0	0
7.2	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	036	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva (ř. 38 + 45 + 72 + 75)	037	203 086	-4 445	198 641	178 717
C. I.	Zásoby (ř. 39 + 40 + 41 + 44 + 45)	038	131 022	-4 445	126 577	150 721
C. I. 1	Materiál	039	34 459	-937	33 522	33 589

2	Nedokončená výroba a polotovary	040	13 745	0	13 745	20 193
3	Výrobky a zboží (ř. 42 + 43)	041	82 560	-3 508	79 052	96 934
3.1	Výrobky	042	77 393	-2 375	75 018	90 872
3.2	Zboží	043	5 167	-1 133	4 034	6 062
4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	044	0	0	0	0
5	Poskytnuté zálohy na zásoby	045	258	0	258	8
C. II.	Pohledávky (ř. 47 + 57 + 68)	046	32 547	0	32 547	22 683
C. II. 1	Dlouhodobé pohledávky (ř. 48 až 52)	047	0	0	0	0
1.1	Pohledávky z obchodních vztahů	048	0	0	0	0
1.2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	049	0	0	0	0
1.3	Pohledávky - podstatný vliv	050	0	0	0	0
1.4	Odloužená daňová pohledávka	051	0	0	0	0
1.5	Pohledávky - ostatní (ř. 53 až 56)	052	0	0	0	0
1.5.1	Pohledávky za společnosti	053	0	0	0	0
1.5.2	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	054	0	0	0	0
1.5.3	Dohadné účty aktivní	055	0	0	0	0
1.5.4	Jiné pohledávky	056	0	0	0	0
C. II. 2	Krátkodobé pohledávky (ř. 58 až 61)	057	32 547	0	32 547	22 683
2.1	Pohledávky z obchodních vztahů	058	29 200	0	29 200	13 421
2.2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	059	0	0	0	0
2.3	Pohledávky - podstatný vliv	060	0	0	0	0
2.4	Pohledávky - ostatní (ř. 62 až 67)	061	3 347	0	3 347	9 262
2.4.1	Pohledávky za společnosti	062	0	0	0	0
2.4.2	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	063	0	0	0	0
2.4.3	Stát - daňové pohledávky	064	0	0	0	1 682
2.4.4	Krátkodobé poskytnuté zálohy	065	296	0	296	16
2.4.5	Dohadné účty aktivní	066	0	0	0	0
2.4.6	Jiné pohledávky	067	3 051	0	3 051	7 664
C. II. 3	Časové rozlišení aktiv (ř. 69 až 71)	068	0	0	0	0
3.1	Náklady příštích období	069	0	0	0	0
3.2	Komplexní náklady příštích období	070	0	0	0	0
3.3	Příjmy příštích období	071	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 73 + 74)	072	0	0	0	0
C. III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	073	0	0	0	0
2	Ostatní krátkodobý finanční majetek	074	0	0	0	0
C. IV.	Peněžní prostředky (ř. 76 + 77)	075	39 517	0	39 517	5 313
C. IV. 1	Peněžní prostředky v pokladně	076	816	0	816	257
2	Peněžní prostředky na účtech	077	38 701	0	38 701	5 056
D.	Časové rozlišení aktiv (ř. 79 až 81)	078	4 076	0	4 076	2 542
D. 1	Náklady příštích období	079	4 023	0	4 023	2 491
2	Komplexní náklady příštích období	080	0	0	0	0
3	Příjmy příštích období	081	53	0	53	51

označ a	PASIVA b	řád c	Běžné účetní období 5	Minulé účetní období 6
	PASIVA CELKEM (ř. 83 + 104 + 147)	082	290 262	270 611
A.	Vlastní kapitál (ř. 84 + 88 + 96 + 98 + 102 - 103)	083	151 546	126 746
A. I.	Základní kapitál (ř. 85 až 87)	084	52 243	52 243
1	Základní kapitál	085	52 243	52 243
2	Vlastní podíly (-)	086	0	0
3	Změny základního kapitálu	087	0	0
A. II.	Ážio a kapitálové fondy (ř. 89 + 90)	088	0	0
A. II. 1	Ážio	089	0	0
2	Kapitálové fondy (ř. 91 až 95)	090	0	0
2.1	Ostatní kapitálové fondy	091	0	0
2.2	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	092	0	0
2.3	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	093	0	0
2.4	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	094	0	0
2.5	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	095	0	0
A. III.	Fondy ze zisku (ř. 97 + 98)	096	3 950	3 950
A. III. 1	Ostatní rezervní fondy	097	3 428	3 428
2	Statutární a ostatní fondy	098	522	522
A. IV.	Výsledek hospodářství minulých let (+/-) (ř. 100 + 101)	099	70 553	43 503
A. IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	100	70 037	43 503
2	Jiný výsledek hospodářství minulých let (+/-)	101	516	0
A. V.	Výsledek hospodářství běžného účetního období (+/-) (ř. 01 - (+ 84 + 88 + 96 + 98 - 103 + 104 + 144))	102	24 808	27 050
VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)	103	0	0
+ C.	Cizí zdroje (ř. 105 + 110)	104	136 395	142 051
	Rezervy (ř. 106 až 109)	105	3 361	0
1	Rezerva na důchody a podobné závazky	106	0	0
2	Rezerva na daň z příjmů	107	0	0
3	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	108	0	0
4	Ostatní rezervy	109	3 361	0
	Závazky (ř. 111 + 126 + 144)	110	133 037	142 051
I.	Dlouhodobé závazky (ř. 112 + 115 až 122)	111	26 051	35 314
I. 1	Vydané dluhopisy (ř. 113 + 114)	112	0	0
1.1	Výměnitelné dluhopisy	113	0	0
1.2	Ostatní dluhopisy	114	0	0
2	Závazky k úvěrovým institucím	115	20 511	30 014
3	Dlouhodobé přijaté zálohy	116	0	0
4	Závazky z obchodních vztahů	117	0	0
5	Dlouhodobé směnky k úhradě	118	0	0
6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	119	0	0
7	Závazky - podstatný vliv	120	0	0
8	Odložený daňový závazek	121	5 540	5 300
9	Závazky - ostatní (ř. 123 až 125)	122	0	0
9.1	Závazky ke společníkům	123	0	0
9.2	Dohadné účty pasivní	124	0	0
9.3	Jiné závazky	125	0	0
I.	Krátkodobé závazky (ř. 127 + 130 až 136)	126	106 986	106 737
I. 1	Vydané dluhopisy (ř. 128 + 129)	127	0	0
1.1	Výměnitelné dluhopisy	128	0	0

1.2	Ostatní dluhopisy	129	0	0
2	Závazky k úvěrovým institucím	130	2 715	17 916
3	Krátkodobé přijaté zálohy	131	253	30
4	Závazky z obchodních vztahů	132	32 261	25 192
5	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	133	0	0
6	Závazky - podstatný vliv	134	52 443	52 445
7	Závazky - ostatní (ř. 137 až 143)	135	0	0
8	Závazky ke společníkům	136	19 314	11 154
8.1	Krátkodobé finanční výpomoci	137	2	101
8.2	Závazky k zaměstnancům	138	0	0
8.3	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	139	4 260	3 780
8.4	Stát - daňové závazky a dotace	140	4 169	2 179
8.5	Dohadné účty pasivní	141	6 317	925
8.6	Jiné závazky	142	4 426	4 029
8.7	Časové rozlišení pasiv (ř. 145 + 146)	143	140	140
C. III.	Časové rozlišení pasiv (ř. 145 + 146)	144	0	0
C. III. 1	Výdaje příštích období	145	0	0
2	Výnosy příštích období	146	0	0
D.	Časové rozlišení pasiv (ř. 148 + 149)	147	2 318	1 807
D. 1	Výdaje příštích období	148	2 311	1 807
2	Výnosy příštích období	149	7	0

Příloha 11: Rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti Primoco UAV SE v roce 2020

VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy (ř. 40 + 41)	39	2	0
VI. 1	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40	0	0
2	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	2	0
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42	0	0
J.	Nákladové úroky a podobné náklady (ř. 44 + 45)	43	2 302	2 224
1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	996	839
2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	1 306	1 385
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	2 300	1 452
K.	Ostatní finanční náklady	47	7 134	3 068
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	-7 134	-3 840
	(ř. 31 - 34 + 35 - 38 + 39 - 42 - 43 + 46 - 47)			
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48)	49	30 963	35 745
L.	Daň z příjmů (ř. 51 + 52)	50	6 163	8 695
1.	Daň z příjmů splatná	51	5 923	6 072
2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	52	240	2 623
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-) (ř. 49 - 50)	53	24 800	27 050
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společným (+/-)	54	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 53 - 54)	55	24 800	27 050
*	Čistý obrát za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	56	426 399	393 033

Formulář zpracovala ASPEKT HR, daňová, účetní a auditorská kancelář, www.danvepoznani.cz, business.certer.cz

Řádek	Běžné období	Minulé období	
2	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	1 573	514
VII.	Ostatní finanční výnosy	250	189
K.	Ostatní finanční náklady	1 123	214
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-2 451	-517
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	-9 435	-23 966
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	-9 435	-23 966
*	Čistý obrát za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	25 287	1 950

Primoco UAV SE		ROZVAHA			
IČ: 03794393 153 00 Praha 5, Výpavová 1563/29f		k 31.12.2020 v celých tisících CZK			
Řádek		Brutto	Běžné období Korekce	Netto	Minulé období Netto
AKTIVA CELKEM		60 444	-9 934	50 510	52 105
B. Stálá aktiva		39 268	-6 637	30 231	32 906
I. Dlouhodobý nehmotný majetek		3 633	-2 299	1 334	1 977
1	Nehmotné výsledky vývoje	1 536	-1 238	298	556
2	Ocenitelná práva	2 097	-1 061	1 036	1 421
1	Software	596	-394	202	337
2	Ostatní ocenitelná práva	1 501	-667	834	1 084
II. Dlouhodobý hmotný majetek		35 635	-6 738	28 897	30 885
1	Pozemky a stavby	26 460	-491	25 969	26 317
1	Pozemky	16 522		16 522	16 522
2	Stavby	9 938	-491	9 447	9 795
2	Hmotné movité věci a jejich soubory	9 175	-6 247	2 928	4 566
III. Dlouhodobý finanční majetek		0	0	0	44
1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	0		0	44
C. Oběžná aktiva		21 119	-897	20 222	19 140
I. Zásoby		13 518	0	13 518	13 726
1	Materiál	1 123		1 123	2 029
2	Nedokončená výroba a polotovary	8 367		8 367	4 519
3	Výrobky a zboží	4 028	0	4 028	7 178
1	Výrobky	4 028		4 028	7 178
II. Pohledávky		6 880	-897	5 983	3 048
1	Dlouhodobé pohledávky	123	0	123	123
5	Pohledávky - ostatní	123	0	123	123
2	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	123		123	123
2	Krátkodobé pohledávky	6 757	-897	5 860	2 925
1	Pohledávky z obchodních vztahů	4 318		4 318	103
2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	1 795	-897	898	2 485
4	Pohledávky - ostatní	644	0	644	327
3	Stát - daňové pohledávky	432		432	138
4	Krátkodobé poskytnuté zálohy	180		180	182

Řádek	Běžné období	Minulé období
PASIVA CELKEM	50 510	52 105
A. Vlastní kapitál	21 837	31 317
I. Základní kapitál	4 345	4 345
1 Základní kapitál	4 345	4 345
II. Ážio a kapitálové fondy	68 566	68 611
1 Ážio	69 107	69 107
2 Kapitálové fondy	-541	-496
2 Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	-541	-496
IV. Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	-41 639	-17 673
1 Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	-41 639	-17 673
V. Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-9 435	-23 966
B. + C. Cizí zdroje	28 673	20 788
B. Rezervy	97	40
4 Ostatní rezervy	97	40
C. Závazky	28 576	20 748
II. Krátkodobé závazky	28 576	20 748
4 Závazky z obchodních vztahů	1	0
7 Závazky - podstatný vliv	28 391	20 514
8 Závazky - ostatní	184	234
6 Dohadné účty pasivní	184	234

Řádek	Brutto	Korektura	netto	netto
6 Jiné pohledávky	32		32	7
IV. Peněžní prostředky	721	0	721	2 366
2 Peněžní prostředky na účtech	721		721	2 366
D. Časové rozlišení aktiv	57	0	57	59
1 Náklady příštích období	57		57	59

Primoco UAV SE

IČ: 03794393
153 00 Praha 5, Vypadová 1563/29f

Tisk Audit s.r.o., číslo oprávnění KACR 090
tpa

**VÝKAZ ZISKU
A ZTRÁTY**
za období od 1.1.2020 do 31.12.2020
v celých tisících CZK

Řádek	Běžné období	Minulé období
I. Tržby z prodeje výrobků a služeb	22 808	1 394
II. Tržby za prodej zboží	3 225	2
A. Výkonové spořádky	20 294	14 030
1 Náklady vynaložené na prodané zboží	2 641	0
2 Spotřeba materiálu a energie	9 240	5 355
3 Služby	8 408	9 331
B. Změna stavu zásob vlastních činností (+/-)	-697	-707
C. Aktivace (-)	-47	0
D. Ocební náklady	8 940	8 320
1 Mzdové náklady	7 005	5 355
2 Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	1 935	1 965
1 Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	1 906	1 939
2 Ostatní náklady	29	26
E. Úpravy hodnot v provozní oblasti	3 774	2 507
1 Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	2 877	2 507
1 Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	2 877	2 507
3 Úpravy hodnot pohledávek	867	0
III. Ostatní provozní výnosy	4	363
2 Tržby z prodaného materiálu	0	169
3 Jiné provozní výnosy	4	214
F. Ostatní provozní náklady	757	382
2 Prodaný materiál	0	35
3 Daně a poplatky z provozní činnosti	405	25
4 Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	56	-52
5 Jiné provozní náklady	296	374
* Provozní výsledek hospodaření (+/-)	-6 984	-23 448
VI. Výnosové úroky a podobné výnosy	0	42
2 Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	0	42
J. Nákladové úroky a podobné náklady	1 576	514

Příloha 12: Bezriziková sazba uvedená ČNB v letech 2016 až 2020

31.03.23 13:59 bezriziková_cnb.htm

Databáze časových řad ARAD >> Statistická data >> Měnová a finanční statistika >> Měnová statistika >> Publikace Měnová statistika

Název sestavy ukazatelů : Tabulka 2: Úrokové sazby finančních trhů [%]

Jednotky v mil. Kč, není-li uvedeno jinak

Období	UK8
	Výnos dluhopisu 10R - ČR
31.12.2020	1,26
31.12.2019	1,51
31.12.2018	2,01
31.12.2017	1,5
31.12.2016	0,53