



TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI
Ekonomická fakulta



Metody hodnocení ekonomické výkonnosti podniku

Diplomová práce

Studijní program: N6208 – Ekonomika a management

Studijní obor: 6208T085 – Podniková ekonomika

Autor práce: **Bc. Veronika Šulcová**

Vedoucí práce: doc. Dr. Ing. Olga Hasprová





TECHNICAL UNIVERSITY OF LIBEREC
Faculty of Economics



Methods for assessing the economic performance of the company

Diploma thesis

Study programme: N6208 – Economics and Management

Study branch: 6208T085 – Business Administration

Author: **Bc. Veronika Šulcová**

Supervisor: doc. Dr. Ing. Olga Hasprová



ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE
(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Veronika Šulcová**
Osobní číslo: **E14000372**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Podniková ekonomika**
Název tématu: **Metody hodnocení ekonomické výkonnosti podniku**
Zadávající katedra: **Katedra financí a účetnictví**

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

1. Klasické a moderní ukazatele finanční výkonnosti podniku
2. Charakteristika podniku
3. Zhodnocení výkonnosti podniku dle vybraných metod
4. Návrhy a doporučení pro zlepšení výkonnosti podniku

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: **65 normostran**

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

Seznam odborné literatury:

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 3. vyd. Praha: Linde, 2012.

ISBN 978-80-7201-872-7.

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-861-1961-0.

VALACH, Josef. Finanční řízení podniku. Praha: Ekopress, 1997.

ISBN 80-901-9916-X.

COPELAND, Thomas E., Tim KOLLER a Jack MURRIN. Stanovení hodnoty firem. Praha: Victoria Publishing, 1994. ISBN 80-856-0541-4.

STICKNEY, Clyde P. Financial accounting: an introduction to concepts, methods, and uses. 13th ed. Mason: South-Western Cengage Learning, 2010.

ISBN 978-0-324-65114-0.

Elektronická databáze článků ProQuest (knihovna.tul.cz).

Vedoucí diplomové práce: **doc. Dr. Ing. Olga Hasprová**

Katedra financí a účetnictví

Konzultant diplomové práce: **Ing. Jakub Jaša**

finanční ředitel

Datum zadání diplomové práce: **30. října 2015**

Termín odevzdání diplomové práce: **31. května 2017**



doc. Ing. Miroslav Žižka, Ph.D.
děkan



doc. Dr. Ing. Olga Hasprová
vedoucí katedry

V Liberci dne 30. října 2015

Prohlášení

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

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

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

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

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

Datum: 4.5.2016

Podpis: 

Anotace

Tato diplomová práce s názvem „Metody hodnocení ekonomické výkonnosti podniku“ se zabývá vymezením a analýzou nejpoužívanějších metod při hodnocení výkonnosti podniku. Teoretickou část práce tvoří literární rešerše, kde jsou popsána tradiční i moderní měřítka, v praktické části jsou vybrané ukazatele aplikovány na konkrétní podnik, který je analyzován čtyři po sobě jdoucí účetní období, od roku 2012 do roku 2015. Výsledky jednotlivých ukazatelů jsou vyhodnoceny a následně porovnány mezi jednotlivými obdobími a s průměrnými hodnotami v odvětví. Na základě zjištěných hodnot jsou formulovány návrhy a doporučení, jež by měly vést k příznivějšímu vývoji ekonomické výkonnosti firmy v následujících letech.

Klíčová slova

Hodnocení výkonnosti, moderní měřítka, podnik, tradiční ukazatele, výkonnost

Annotation

This thesis titled "Methods for assessing the economic performance of the company" deals with the definition and analysis of the most used methods in evaluating business performance. The theoretical part consists of a literature review, which describes the traditional and modern standards, the practical part of the selected indicators applied to a particular enterprise, which is analyzed in four consecutive accounting periods from 2012 to 2015. The results of individual indicators are evaluated and compared between periods and also with average values in the industry. On the basis of the values observed are formulated proposals and recommendations, which should lead to a more favorable development of the economic performance of the company in coming years.

Key words

Enterprise, modern scale, performance, performance evaluation, the traditional indicators

Obsah

Seznam tabulek.....	9
Seznam grafů a obrázků	10
Seznam zkratk.....	11
Úvod.....	12
1 Výkonnost podniku	13
2 Klasické ukazatele finanční výkonnosti podniku	15
2.1 Zisk	15
2.2 Cash flow	17
2.2.1 Cash flow – přímá metoda výpočtu.....	18
2.2.2 Cash flow – nepřímá metoda výpočtu	19
2.3 Poměrové ukazatele	21
2.3.1 Rentabilita.....	21
2.3.2 Ukazatele kapitálového trhu	22
2.3.3 Aktivita.....	23
2.3.4 Likvidita	25
2.3.5 Zadluženost.....	27
2.3.6 Vypovídací schopnost poměrových ukazatelů	29
2.3.7 Vypovídací schopnost základních účetních výkazů	31
2.4 Způsoby vyhodnocování hodnot ukazatelů	32
2.5 Kritika tradičních ukazatelů výkonnosti podniku	33
3 Moderní měřítko výkonnosti podniku	34
3.1 Diskontované cash flow – DCF (Discounted Cash Flow).....	35
3.2 Tržní přidaná hodnota – MVA (Market Value Added)	36
3.3 Excess Return - ER	37
3.4 Total shareholder return – TSR.....	38
3.5 Shareholder Value Added – SVA.....	39

3.6	Ekonomická přidaná hodnota – EVA	40
3.7	Cash Flow Returned On Investment – CFROI	44
3.8	Cash Return on Gross Assets – CROGA	47
3.9	Zhodnocení a možnosti využití ukazatelů výkonnosti podniku.....	47
4	Případová studie	49
4.1	Podnik XYZ.....	49
4.2	Ukazatele zisku	49
4.3	Poměrové ukazatele	50
4.3.1	Rentabilita podniku	50
4.3.2	Aktivita podniku.....	55
4.3.3	Likvidita podniku	56
4.3.4	Zadluženost podniku	60
4.4	Ukazatel EVA	61
4.4.1	Ekonomický model EVA	61
4.4.2	Účetní model EVA	71
4.4.3	Porovnání ekonomického a účetního modelu EVA	72
4.5	Celkové zhodnocení podniku.....	73
5	Návrhy na zlepšení výkonnosti	75
5.1	Návrhy v oblasti aktivity.....	75
5.2	Návrhy v oblasti zadluženosti.....	75
5.3	Návrhy v oblasti likvidity	76
5.4	Návrhy v oblasti tržeb	76
	Závěr.....	78
	Seznam použité literatury	80
	Seznam příloh.....	83

Seznam tabulek

Tabulka 1: Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku	14
Tabulka 2: Různé způsoby vyjádření zisku.....	16
Tabulka 3: Vztahy mezi výkazem cash flow, rozvahou a výkazem zisku a ztráty	17
Tabulka 4: Schématický výpočet cash flow přímou metodou výpočtu.....	19
Tabulka 5: Schématický výpočet cash flow nepřímou metodou.....	19
Tabulka 6: Celkové cash flow	20
Tabulka 7: Rozdíl mezi ziskem účetním a ekonomickým	41
Tabulka 8: Ukazatele zisku za sledovaná období.....	50
Tabulka 9: Vstupní data a hodnoty ukazatelů rentability.....	51
Tabulka 10: ROA za rok 2012 a 2013.....	54
Tabulka 11: Vstupní data a hodnoty ukazatelů aktivity	55
Tabulka 12: Ukazatele likvidity podniku za sledovaná období	57
Tabulka 13: Vstupní data a výsledky ukazatelů zadluženosti	60
Tabulka 14: Aktivace leasingu za sledovaná období	62
Tabulka 15: Výše nedokončených investic	64
Tabulka 16: Výše neúročeného cizího kapitálu za sledovaná období.....	64
Tabulka 17: Dopady úprav a vyčíslení NOA	65
Tabulka 18: Placené úroky	66
Tabulka 19: Výše mimořádných položek.....	66
Tabulka 20: Výsledná hodnota NOPAT	67
Tabulka 21: Výpočet nákladů na leasing	68
Tabulka 22: Výpočet nákladů na bankovní úvěr.....	69
Tabulka 23: Výpočet průměrných nákladů na cizí kapitál N_{CK}	69
Tabulka 24: Vývoj nákladů na vlastní kapitál dle MPO	70
Tabulka 25: Kapitálová struktura po úpravách	70
Tabulka 26: Výpočet WACC	71
Tabulka 27: Výpočet hodnoty EVA dle ekonomického modelu.....	71
Tabulka 28: Vstupní veličiny a výpočet účetního modelu ukazatele EVA.....	72
Tabulka 29: Srovnání ekonomického a účetního modelu ukazatele EVA	72
Tabulka 30: Hodnoty vypočtených ukazatelů podniku XYZ.....	73

Seznam grafů

Graf 1: Výše alternativních nákladů na vlastní kapitál (r_e)	52
Graf 2: Bezriziková sazba	53
Graf 3: Rentabilita vlastního kapitálu v odvětví	54
Graf 4: Okamžitá likvidita podniku XYZ a průměrné hodnoty v odvětví	57
Graf 5: Pohotová likvidita podniku XYZ a průměrné hodnoty v odvětví.....	58
Graf 6: Běžná likvidita podniku XYZ a průměrné hodnoty v odvětví.....	59

Seznam obrázků

Obrázek 1: Princip ukazatele Total Shareholder Return (TSR)	38
Obrázek 2: Podstata ukazatele CFROI.....	45
Obrázek 3: Porovnání výkonnostních měřítek	48

Seznam zkratek

CF	Cash flow
CFROI	Cash flow returned on investment
CROGA	Cash return on gross assets
DCF	Diskontované cash flow
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
INFA	Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	Tržní přidaná hodnota
ROA	Rentabilita aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita investic
ROS	Rentabilita tržeb
SV	Shareholder value
SVA	Shareholder value added
TSR	Total shareholder return
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál

Úvod

Měření a hodnocení výkonnosti je v současné době, kdy jsou na podniky kladeny stále větší nároky, velmi důležité. Aby byl podnik úspěšný a obstál na tuzemském či zahraničním trhu, musí se neustále zlepšovat a kontrolovat svou situaci. Pomocí výkonnostních měřítek by měl podnik analyzovat minulé a současné hodnoty a případných chyb se vyvarovat.

Teoretická část této práce, literární rešerše, se v první části zabývá výkonností jako samostatným pojmem. Druhá část se zabývá tradičními (klasickými) ukazateli. Postupně popisuje formy zisku, výkaz cash flow a poměrové ukazatele, jejich výpočet a následné hodnocení. Následuje souhrn v podobě vypovídacích schopností a kritiky tradičních ukazatelů výkonnosti podniku. Třetí kapitola se zaměřuje na moderní měřítka výkonnosti podniku. Je popsáno 8 základních moderních přístupů, jejich koncept, zhodnocení výsledků a možnosti využití.

Na teoretickou část navazuje část praktická, tedy aplikování poznatků na konkrétní společnost, která poskytla potřebné informace a materiály. Tato v pořadí čtvrtá kapitola stručně popisuje vybraný podnik a analyzuje jeho stav od roku 2012 po rok 2015 pomocí vybraných ukazatelů. Z tradičních ukazatelů byl vybrán zisk, jakožto stále nejpoužívanější ukazatel výkonnosti a následuje analýza poměrových ukazatelů. Z moderních měřítek byla zvolena v poslední době nejdiskutovanější metoda - ekonomická přidaná hodnota EVA. Výsledky jednotlivých ukazatelů jsou vyhodnoceny a porovnávány mezi obdobími či s průměrem v odvětví. Následně jsou v páté kapitole z výsledků vyvozeny návrhy na zlepšení výkonnosti podniku v dalších letech.

V této práci jsou zpracovány jednotlivé ukazatele výkonnosti firmy, nikoliv souhrnné modely či systémy jako jsou balanced scorecard (BSC) či benchmarking.

Cílem této diplomové práce je tedy vymezit a analyzovat nejpoužívanější metody k hodnocení výkonnosti podniku a následně vybrané ukazatele aplikovat na konkrétní podnik. Výsledky zhodnotit a na jejich základě vyvodit návrhy na zlepšení situace podniku v oblasti výkonnosti do dalších let.

1 Výkonnost podniku

S pojmem výkonnost se v běžném životě setkáváme velmi často a v různých oborech od sportu až po světovou ekonomiku, proto není divu, že neexistuje jednoznačná a všeobecně uznatelná definice. Například podle Nenadála (2001) je výkonnost měřítkem výsledku dosaženého jednotlivcem, týmem, organizací nebo procesem.

Pojem výkonnost podniku již nabývá konkrétnějšího rázu, tedy i definice jsou již konkrétnější. Jak uvádí Fibírová a Šoljaková (2005) výkonnost je podstatou existence každého podniku, jeho konkurenceschopnosti a celkové úspěšnosti. Tomuto tématu se také věnují Knápková, Pavelková a Šteker (2005, s. 149), podle nichž „*Výkonnost podniku obecně pojímá všechny oblasti podnikových činností, které je potřebné skloubit tak, aby výsledkem byl fungující a prosperující podnik s dlouhodobou perspektivou existence*“. Oproti tomu Hindls, Holman a Hronová (2003) tento pojem ve svém ekonomickém slovníku definují jako schopnost podniku zhodnocovat vložený kapitál.

Důležité je zmínit, že subjektů hodnotících výkonnost podniku je mnoho a mohou mít rozdílné až protichůdné názory a zájmy. Hospodaření podniku zajímá nejen vlastníky kapitálu a management, ale také státní orgány, obchodní partnery či zaměstnance. Zatímco vlastníci kladou největší důraz na zhodnocování vloženého kapitálu, zaměstnance zajímá především výše mezd a kvalita pracovních podmínek. Z pohledu vládních orgánů je důležitým ukazatelem plnění závazků vůči státu. (Fibírová, Šoljaková, 2005)

Co je tedy tím správným měřítkem? Během posledních desítek let bylo vyvinuto několik kritérií vyjadřujících výkonnost podniku, na kterých je možné vidět vývoj názorů na samotné měření a pojmání výkonnosti od zvyklostí typu ziskových marží až po moderní koncepty hodnotového řízení. Vzhledem k tomu, že jsou to právě vlastníci, kdo do podniku vnesli své myšlenky, finance a nesou tak největší riziko podnikání, moderní přístupy k měření výkonnosti podniku preferují hodnocení převážně z jejich pohledu. Tento historický vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku můžeme vidět v následující tabulce (Tabulka 1). (Pavelková, Knápková, 2005)

Tabulka 1: Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku

1. GENERACE (1920)	2. GENERACE (1970)	3. GENERACE (1980)	4. GENERACE (1990)
„Zisková marže“	„Růst zisku“	„Výnosnost kapitálu“ (ROA, ROE, ROI)	„Tvorba hodnoty pro vlastníky“
Zisk/Tržby	Maximalizace zisku	Zisk/Invest. kapitál	EVA, CFROI, FCF, ...

Zdroj: Pavelková a Knápková (2005, upraveno)

Jak uvádí Pavelková a Knápková (2005) v dnešní době se o nejhodnějším konceptu měření výkonnosti vede ostrá diskuze mezi poradenskými odborníky, sférou univerzitní a podnikovými manažery. Celá ekonomická sféra tak mluví o tzv. *válce ukazatelů*, kde na jedné straně stojí **klasické (tradiční) ukazatele** a na straně druhé **moderní ukazatele** založené na hodnotovém řízení.

Klasické přístupy jsou založeny zejména na ukazateli zisku a používají řadu různých ukazatelů vycházejících především z informací účetních závěrek. Mezi tyto výstupy řadíme především výsledek hospodaření, hotovostní toky a ukazatele rentability. Oproti tomu modernější postoje zapojují do výpočtů výkonnosti podniku veškeré činnosti a procesy prováděné za účelem zvýšení hodnoty vložených prostředků, mezi moderní měřítka patří například ukazatel EVA – ekonomická přidaná hodnota, MVA – tržní přidaná hodnota či upravená forma cash flow a další. (Kislingerová, 2001)

V následujících kapitolách 2 a 3 jsou oba tyto přístupy a jejich ukazatele detailně popsány a je nastíněn postup jejich výpočtu. Následuje výčet vlivů působících na dané ukazatele a teoretické zhodnocení a komparace vypovídací schopnosti jednotlivých metod.

2 Klasické ukazatele finanční výkonnosti podniku

Klasická (tradiční) metoda hodnocení výkonnosti podniku nebo také jak je v literatuře označována finanční ukazatelová soustava, vychází z účetních informací, tedy z výkazu zisku a ztráty, rozvahy a výkazu cash flow. Mezi tradiční ukazatele patří absolutní hodnota zisku, cash flow a poměrové ukazatele.

2.1 Zisk

„Zisk je základním motivem podnikání a tím i hlavním kritériem pro rozhodování (o maximalizaci zisku jako cíli podnikání pojednáme v následující kapitole). Zisk je hlavním zdrojem samofinancování (tj. zdrojem hrazení výdajů vlastními příjmy, většinou ziskem a odpisy) a důležitou součástí mnoha poměrových ukazatelů (např. rentability)“.
(Synek, 2006, s. 43)

Ziskový ukazatel i nadále zůstává nejpoužívanějším a ve své podstatě nejjednodušším měřítkem výkonnosti podniku. Jak popisují Pavelková a Knápková (2005) zisk lze obecně vyjádřit různými způsoby.

Zisk před úroky, zdaněním a odpisy – EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) využívaný hojně v Americe. Předností tohoto ukazatele je schopnost komparace výkonnosti podniků nezávisle na politice odepisování, výši investic a souvisejících odpisech, úvěrové politice a výši úroků a daňovém zatížení.

Zisk před úroky a zdaněním – EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) soustředí pozornost na řízení nákladů a růst tržeb. Tento ukazatel, jak už z názvu vyplývá, není ovlivněn daněmi ani způsobem financování a měří pouze provozní výkonnost, v důsledku čehož je populární zejména na úrovni divizí.

Zisk před zdaněním – EBT (Earnings Before Taxes) používaný zejména pro porovnávání výkonnosti podniku mezi jednotlivými obdobími a rovněž při srovnávání s podniky ze zemí s různým zdaněním vzhledem k možnosti vyloučit různé míry zdanění. Tato forma zisku zahrnuje daň z příjmu za běžnou a mimořádnou činnost.

Čistý zisk – EAT (Earnings After Taxes) představující nejdůležitější část zisku z hlediska vlastníka. Nazýváme tak zisk po zdanění určený k rozdělení, které může mít významný vliv na vývoj budoucí hodnoty podniku a na spokojenost vlastníků.

Srovnání těchto forem zisku shrnuje následující tabulka (Tabulka 2).

Tabulka 2: Různé způsoby vyjádření zisku

Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)
- odpisy
<hr/>
= Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)
- nákladové úroky
<hr/>
= Zisk před zdaněním (EBT)
- daň z příjmu za běžnou činnost
- daň z příjmu za mimořádnou činnost
<hr/>
= Čistý zisk (EAT)
<hr/>

Zdroj: Pavelková a Knápková (2005, upraveno)

Ukazatel zisku je počítán z výkazu zisku a ztráty, tedy z výsledovky. Dle manažerů je slabou stránkou tohoto výkazu především fakt, že je sestaven na akruální bázi. (Blaha a Jindřichovská, 1995)

Akruální báze v účetnictví znamená, že důsledky transakcí jsou uznány v době, kdy nastaly a jsou zaúčtovány do období, k němuž se vztahují. Jinými slovy dochází k tomu, že výnosy a náklady se neopírají o skutečné peněžní toky a v důsledku toho ani výsledný čistý zisk neodráží skutečný hotovostní stav firmy v daném období. (Stickney, 2010)

„Do vykazování hospodářských výsledků se rovněž silně promítá účetní politika společnosti. Jedná se opět o způsoby odepisování, tvorbu a čerpání rezerv atd. Hospodářský výsledek v jednotlivých letech ovlivňuje i způsob oceňování zásob“. (Mařík, 1998, s. 32)

Jako spolehlivější ukazatel finanční situace a výnosnosti podniku lze použít dokument posuzující skutečné hotovostní pohyby, tedy výkaz peněžních toků, označovaný jako cash flow.

2.2 Cash flow

Jak již bylo napsáno v předešlé kapitole, výkaz zisku a ztráty, ze kterého je počítán ukazatel zisku, podchycuje výnosy a náklady podniku. Oproti tomu výkaz cash flow, tedy přehled o peněžních tocích, zachycuje příjmy a výdaje za účetní období.

„Finanční účetnictví je založeno na principu podvojnosti: každá transakce se vždy projeví duálně, dvoustranně, a to buď pouze uvnitř rozvahy nebo mezi rozvahou a výsledovkou. To platí plně i pro peněžní toky: každý uskutečněný peněžní příjem či peněžní výdaj způsobil (podle své povahy) souběžně buď změnu ve výsledovce (kde byl rozpoznán jako výnos či náklad) nebo změnu v jiné položce rozvahy (v některém aktivu nebo pasivu)“.
(Kovanicová, 2003, s. 355)

Základním úkolem této části přílohy k účetní závěrce je tedy zachytit kde peněžní prostředky vznikly a jak byly podnikem využity dále. Pro představu vztahů mezi jednotlivými výkazy využijeme následující tabulku (Tabulka 3), na které je vidět jasná propojenost jednotlivých ukazatelů.

Tabulka 3: Vztahy mezi výkazem cash flow, rozvahou a výkazem zisku a ztráty

		Rozvaha (ke konci období)			
Výkaz cash flow		Aktiva	Pasiva	Výkaz zisku a ztráty	
Počáteční stav pen. prostředků	Výdaje	Majetek	Vlastní kapitál	Náklady	Výnosy
Příjmy			Cizí kapitál		
	Konečný stav pen. prostředků	Peněžní prostředky	Zisk	Zisk	

Zdroj: Kislingerová (2001)

Ukazatel cash flow je hojně využíván především ve finančním řízení, kde je potřeba zajistit, aby měl podnik dostatek pohotových finančních prostředků v každém okamžiku, kdy je potřebuje. Dále je pak tento výkaz nápomocen při hodnocení finanční stability podniku, při krátkodobém i dlouhodobém finančním plánování, při hodnocení efektivnosti investičních možností a dalších dílčích činnostech.

Celkový výkaz cash flow informuje o peněžních tocích ve třech základních oblastech činnosti podniku – **provozní, investiční a finanční**.

Velmi často využívané a oblíbené cash flow z provozní činnosti sleduje peněžní toky plynoucí z běžné výdělečné činnosti podniku a ostatní činnosti podniku, které nejsou zahrnuty mezi činnosti investiční a finanční. Ukazatel cash flow z investiční činnosti soustřeďuje změny dlouhodobého majetku a jeho zdrojů. A třetí částí je oblast finanční, zabývající se přímo peněžními prostředky, jenž jsou spojeny především se zvýšením závazků, základního jmění nebo s přijatými dividendami a podíly na zisku.

Pro sestavení výkazu cash flow z provozní činnosti je možné použít dva základní způsoby, a to **metodu přímou a nepřímou**. Pro cash flow z investiční a finanční činnosti platí pouze metoda přímá. (Pavelková a Knápková, 2005)

2.2.1 Cash flow – přímá metoda výpočtu

Jak uvádí Kislingerová (2001, s. 62): „*Přímá metoda se opírá především o sled toku peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů za dané období*“.

Sestavení výkazu přímou metodou tedy znamená soupis všech účetních operací v daném účetním období mající dopad na peněžní prostředky. Tyto aktivity se odrazí v přírůstcích a úbytcích na finančních účtech majetku. Výpočet touto metodou provádíme tak, že k počátečnímu stavu peněžních prostředků z počáteční rozvahy přičteme příjmy registrované za určité období a odečteme výdaje za toto období. Výsledkem je konečný stav peněžních prostředků, který se objeví v konečné rozvaze. Schéma tohoto výpočtu je zobrazeno v následující tabulce (Tabulka 4).

Tabulka 4: Schématický výpočet cash flow přímou metodou výpočtu

Počáteční stav peněžních prostředků	
+ Příjmy za určité období	}
- Výdaje za určité období	
<hr/>	
= Konečný stav peněžních prostředků	Cash flow

Zdroj: Pavelková a Knápková (2005)

2.2.2 Cash flow – nepřímá metoda výpočtu

Častější metodou výpočtu cash flow z provozní činnosti je zjišťování peněžních toků nepřímou. Tato metoda vychází z výsledku hospodaření, konkrétně z čistého zisku za období, který se poté upraví o náklady a výnosy, jež nebyly peněžními výdaji a příjmy. Dále se zisk upraví o peněžní výdaje a příjmy, které nebyly pro podnik náklady a výnosy, tudíž se nepromítly do výsledku hospodaření. (Ryneš, 2002)

Podle Pavelkové a Knápkové (2005) a Kovanicové (2003) platí, že náklady, které nebyly transformovány na výdaje, snižují výsledek hospodaření, ale nepředstavují peněžní tok, v důsledku čehož je tato částka zpětně přičtena. Výnos, jenž nebyl realizovaný jakožto příjem, zvyšuje výsledek hospodaření, a tudíž je dodatečně odečten. Další úpravou je připočítání příjmů a odečtení výdajů, které nepředstavují výnosy a náklady, ale souvisí se změnou stavu aktiv či pasiv a způsobují tím pohyby položek v rozvaze.

Zjednodušeně tedy můžeme zapsat nepřímou metodu výpočtu cash flow tak, jak je uvedeno v následující tabulce (Tabulka 5).

Tabulka 5: Schématický výpočet cash flow nepřímou metodou

Čistý zisk
+ náklady neznamenaající peněžní výdaje
- výnosy neznamenaající peněžní příjmy
+ příjmy neznamenaající výnosy
- výdaje neznamenaající náklady
<hr/>
= cash flow

Zdroj: Vlastní zpracování

Pro přehlednější souhrn dané problematiky bylo použito schéma (Tabulka 6) celkového cash flow podle Pavelkové a Knápkové (2005).

Tabulka 6: Celkové cash flow

Počáteční stav peněžních prostředků

Výsledek hospodaření běžného období

+ odpisy	}	Cash flow z provozní činnosti
+ tvorba dlouhodobých rezerv		
- snížení dlouhodobých rezerv		
+ zvýšení závazků (krátkodobých), krátk. bank. úvěrů, časové rozlišení pasiv		
- snížení závazků (krátkodobých), krátk. bank. úvěrů, časové rozlišení pasiv		
- zvýšení pohledávek, časové rozlišení aktiv		
+ snížení pohledávek, časové rozlišení aktiv		
- zvýšení zásob		
+ snížení zásob		
- výdaje s pořízením dlouhodobého majetku		
+ příjmy z prodeje dlouhodobého majetku		
± dlouhodobé závazky, popř. krátkodobé závazky	}	Cash flow z finanční činnosti
± dopady změn vlastního kapitálu		
= Cash flow celkem		

Konečný stav peněžních prostředků

Zdroj: Pavelková a Knápková (2005)

At' použijeme pro výpočet cash flow z provozní činnosti metodu přímou či nepřímou, konečný výsledek bude shodný. Jaký je tedy mezi metodami rozdíl?

Přímá metoda poskytuje bližší informace o povaze peněžních toků, je snáze ověřitelná a nenáchylná k účetním nepřesnostem. Za nevýhody se považuje náročnost na účetní systém firmy a při úniku těchto informací k externímu uživateli, je vyzrazen charakter a struktura peněžních toků podniku.

Oproti tomu nepřímá metoda je považována za snazší a nenáročnou na vstupy. Manažerům nabízí podstatně lepší informace o tom, kde se ztrácí či objevují peníze. Přímou ukazuje na odlišnosti výsledku hospodaření od příjmů a výdajů. Nevýhodou této metody je, že jsou vykazovány i nepeněžní transakce a nedovoluje identifikovat jednotlivá salda příjmů a výdajů.

2.3 Poměrové ukazatele

Další skupinou patřící do klasických ukazatelů jsou poměrové ukazatele, jež analyzují vzájemné vazby a souvislosti pomocí vzájemných poměrů, odtud tedy ukazatele poměrové. Tyto ukazatele jsou elementárním nástrojem finanční analýzy a jsou velmi oblíbené především pro schopnost získání rychlé představy o základních finančních charakteristikách podniku a možnost komparace v čase a prostoru. Poměrové ukazatele třídíme do následujících základních skupin, podle jednotlivých oblastí finanční analýzy (Mařík, 1998):

- ukazatele rentability (výnosnosti),
- ukazatele kapitálového trhu,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele zadluženosti.

2.3.1 Rentabilita

Rentabilita neboli výnosnost, označována také jako měřítko míry zisku, je používána pro možnost srovnání v čase i pro mezipodnikové srovnávání výkonnosti. Tento ukazatel poměřuje konečný efekt dosažený podnikatelskou činností k určitému vstupu. Podle vstupů rozlišujeme formy míry zisku na rentabilitu tržeb, aktiv, investovaného kapitálu a zisk na akcii. (Kislingerová, 2001)

Rentabilita tržeb – ROS (Return on Sales) vyjadřující ziskovou marži podniku, která by ve fázi vývoje měla vykazovat vzestupný trend. Pro srovnávání mezi podniky se doporučuje jako čitatele zlomku použít EBIT, aby nedocházelo k ovlivnění výsledku různou kapitálovou strukturou nebo jinou mírou zdanění. (Pavelková a Knápková, 2005)

Vzorec pro výpočet rentability tržeb tedy vypadá následovně (vzorec 1):

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

Rentabilita aktiv – ROA (Return on Assets) měří výkonnost neboli produkční sílu podniku. Tento ukazatel bere v potaz efektivní využití kapitálu vloženého do majetku podniku bez ohledu na to, jakým způsobem byl financován. (Stickney, 2010)

Výpočet ROA se uvádí jako následující vztah (vzorec 2):

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva} \quad \text{nebo také} \quad ROA = \frac{\text{Čistý zisk} + \text{"zdaněné" úroky}}{Aktiva} \quad (2)$$

Rentabilita investovaného kapitálu – ROI (Return on Investment) označuje celkový zisk z investice, lze tedy říci, že je to ukazatel měření efektivnosti investic. Vyjadřuje velikost zisku připadající na 1 Kč dlouhodobých zdrojů. (Kislingerová, 2001)

Vzorec vypadá následovně (vzorec 3):

$$ROI = \frac{EBIT \text{ nebo } EAT}{\text{Celková aktiva} - \text{krátkodobé cizí zdroje}} \quad (3)$$

Rentabilita vlastního kapitálu – ROE (Return on Equity) měří výnosnost vlastního kapitálu, jak napovídá již název samotného ukazatele. Konkrétně vyjadřuje, kolik zisku připadá na 1 Kč vlastního kapitálu. (Pavelková a Knápková, 2005)

Výpočet ROE naznačuje následující vztah (vzorec 4):

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (4)$$

2.3.2 Ukazatele kapitálového trhu

„Součástí finanční analýzy v podmínkách tržní ekonomiky je analýza poměrových ukazatelů opírajících se o informace kapitálového trhu. O tuto část se zajímají všichni potencionální investoři do podniku, zejména pak akcionáři. Jejich primárním zájmem je, zda jejich investice v podniku zajistí přiměřenou návratnost“. (Kislingerová, 2001, s. 76)

Z pohledu akcionáře jsou důležité dvě skutečnosti, výplata dividend a růst ceny investiční akcie. Proto jsou nejpoužívanějšími ukazateli z této skupiny hodnota dividendového výnosu a zisk na akcii. Pomocí ukazatele dividendového výnosu se porovnávají různé možnosti investování z hlediska výnosnosti. Příznivý vývoj láká investory k nákupu vydávaných akcií jakožto zdrojů dlouhodobého kapitálu.

Výpočet ukazatele popisuje níže uvedený vzorec (5).

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{Dividenda na akcii}}{\text{Tržní cena akcie}} \quad (5)$$

Ukazatel čistého zisku na akcii udává velikost zisku na 1 akcii, který by akcionáři případně mohl být vyplacen formou dividendy, pokud podnik neplánuje růst podniku či nové investice. Výpočet zobrazuje následující vzorec (6).

$$\text{Čistý zisk na akcii (EPS)} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Počet vydaných akcií}} \quad (6)$$

2.3.3 Aktivita

„Ukazatele aktivity měří schopnost společnosti využívat investované finanční prostředky a vázanost jednotlivých složek kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasiv“.
(Růčková, 2011, s. 60)

Jinými slovy, jak uvádí Kislingerová a Hnilica (2005) nebo také Nývltová a Marinič (2010) se pomocí těchto ukazatelů měří efektivnost nasazení a využívání podnikového majetku.

Vzhledem k tomu, že se nejčastěji poměřuje toková veličina v podobě tržeb ku stavové veličině ve formě aktiv, vyjadřuje se tento ukazatel ve dvou základních formách: **obrátkovost** a **doba obratu**. (Kislingerová a Hnilica, 2005)

Obrátkovost neboli rychlost obratu udává, kolikrát se za určité období (nejčastěji rok) daná položka využila při podnikání a bylo tím docíleno daných tržeb. **Doba obratu** informuje o počtu dní, po které trvá jedna obrátka.

Podle Pavelkové a Knápkové (2005) patří mezi nejzásadnější ukazatele této skupiny **obrat aktiv, doba obratu zásob, doba obratu pohledávek a doba obratu závazků**.

Za nejkomplexnější ukazatel aktivity se považuje ukazatel celkového obratu aktiv, jenž je měřítkem celkového využití majetku. Obrat aktiv se počítá dle následujícího vzorce (7).

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}} \quad (7)$$

Obecně lze říci, že čím vyšší je výsledek tohoto ukazatele, tím lépe pro podnik. Je ale zapotřebí obrátit aktiv posuzovat obezřetně, především z pohledu na metodu odepisování. Nízká hodnota znamená nepřiměřené majetkové vybavení podniku a neefektivní využití těchto aktiv, může ale také znamenat, že podnik investuje do budoucna a investice prozatím neposkytují žádaný efekt. Za minimální doporučovanou hodnotu je výsledek roven 1. (Pavelková a Knápková, 2005)

Jedním z dalších ukazatelů ze skupiny aktivity je doba obratu zásob, která nám udává průměrný počet dní, po které jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby u surovin a materiálu nebo do doby jejich prodeje, v případě zásob vlastní výroby. Jinými slovy jak dlouho trvá jeden obrat, kdy finanční fondy projdou přes výrobní a zboží formy znovu do peněžních prostředků. Dle Pavelkové a Knápkové (2005) se ukazatel počítá následujícím způsobem (vzorec 8):

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Průměrný stav zásob}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (8)$$

Ukazatel doby obratu pohledávek „...měří, kolikrát za rok se pohledávky promění v pohotovostní peněžní prostředky. Obrácená hodnota reprezentuje dobu inkasa pohledávek, což je počet dní, které uplynou mezi vystavením faktury za prodej zboží a služeb a okamžikem připsání hotových prostředků na účet podniku. Čím je delší doba inkasa, tím delší dobu podnik poskytuje svým obchodním partnerům bezplatný obchodní úvěr“.

(Kislingerová, 2001, s. 72)

Delší průměrná doba inkasa pohledávek značí větší potřebu úvěrů, což znamená i větší náklady pro podnik. Při hodnocení ukazatele doby obratu pohledávek je ale nezbytné zohlednit zvyklosti země odběratele, zatímco v České republice byla do nedávna pravidlem splatnost do 14 + 3 dní, v Německu je zvykem doba 60 až 90 dní. Ukazatel doby obratu pohledávek se počítá následovně (vzorec 9):

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Průměrný stav pohledávek}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (9)$$

Jako poslední z této skupiny ukazatelů uvádí Pavelková a Knápková (2005) dobu obratu závazků. Vypočtená průměrná doba je protipólem ukazatele doby obratu pohledávek.

Vyjadřuje počet dní od vzniku závazku až do doby jeho splacení, přičemž výsledek by se měl minimálně vyrovnat hodnotě doby obratu pohledávek. Jak uvádí Pavelková a Knápková (2005, s. 34): „Ukazatele doby obratu pohledávek a doby obratu závazků jsou důležité pro posouzení časového nesouladu od vzniku pohledávky do doby jejího inkasa a od vzniku závazku do doby jeho úhrady“.

Výpočet doby obratu závazků zobrazuje níže uvedený vzorec (10):

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (10)$$

Nesoulad zmíněných dvou ukazatelů přímo ovlivňuje likviditu podniku, která bude blíže popsána v následující podkapitole.

2.3.4 Likvidita

Ukazatele likvidity jsou oporou podniku při odhalování možných potíží se splácením závazků, jež jsou splatné v blízké době, tedy během následujícího roku. (Valach, 1993)

Tyto ukazatele jsou nedílnou složkou při hodnocení výkonnosti podniku, protože vyjadřují schopnost podniku hradit své závazky. V podstatě poměřují to, čím je možné platit s tím, co je nutné zaplatit. Vzhledem k tomu, že majetkové složky mají různou dobu likvidnosti, tedy přeměnitelnosti na peníze, rozlišujeme i různé stupně u tohoto ukazatele od okamžité likvidity, přes pohotovou až k běžné likviditě.

Nejlikvidnější složkou majetku jsou samozřejmě finanční prostředky v hotovosti a na běžných účtech, proto se okamžitá neboli hotovostní likvidita vypočítá dle následujícího vztahu (vzorec 11):

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (11)$$

„Okamžitá likvidita je nejprísnejším ukazatelem likvidity. Měří schopnost uhradit krátkodobé závazky právě v tento okamžik“. (Kislingerová, 2001, s. 76)

Vysoké hodnoty vypovídají o neúčinném využití finančních prostředků, pro podnik jsou příznivé hodnoty v rozmezí od 0,2 do 0,5. (Pavelková a Knápková, 2005)

Ukazatel pohotové likvidity vznikl jako úprava ukazatele běžné likvidity, který bude popsán následně. Jedná se o změnu, kdy se v čitateli odečítá od oběžných aktiv obecně nejméně likvidní část oběžného majetku, čímž jsou zásoby. Pohotová likvidita se tedy vypočítá dle následujícího vzorce (vzorec 12):

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (12)$$

Podle Pavelkové a Knápkové (2005) by se výsledek tohoto ukazatele měl pohybovat v rozmezí od 1 do 1,5.

Za primární ukazatel likvidity je uváděn poměr oběžných aktiv a krátkodobých cizích zdrojů nazývaný jako ukazatel běžné likvidity. Tento ukazatel je velmi citlivý na velikost jednotlivých aktiv, na jejich dobu obratu, strukturu a likvidnost. Hodnota, kterou by měl ukazatel nabývat je od 1,5 do 2,5. Při rovnosti hodnoty ukazatele jedné je likvidita podniku velmi riziková. Za ještě rizikovější variantu platí situace, kdy je k financování dlouhodobého majetku využívána část krátkodobých závazků. (Pavelková a Knápková, 2005)

Výpočet ukazatele běžné likvidity zobrazuje níže uvedený vzorec (vzorec 13).

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (13)$$

Dle Kislíngerové (2001) a Pavelkové s Knápkovou (2005) se k této skupině ukazatelů řadí ještě ukazatel, který charakterizuje krátkodobou finanční stabilitu podniku. Sleduje především vývoj podílu pracovního kapitálu na celkových aktivech a tím umožňuje sledovat především vývojové tendence. Hodnota tohoto ukazatele se porovnává mezi srovnatelnými podniky, v důsledku čehož je možné vyvodit závěr, jestli je procento přiměřené danému odvětví. Obecně se udává, že by měl podíl čistého pracovního kapitálu dosahovat 30–50 %. Výpočet ukazatele vypadá následovně (vzorec 14):

$$\text{Podíl ČPK na OA} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobé cizí zdroje}}{\text{Oběžná aktiva}} \quad (14)$$

2.3.5 Zadluženost

„Pojmem „zadluženost“ vyjadřujeme skutečnost, že podnik používá k financování aktiv ve své činnosti cizí zdroje, tedy dluh“. (Růčková, 2011, s. 57)

Ačkoli slovo zadluženost působí negativním dojmem, určitá výše zadlužení je pro podnik užitečná. Při financování pouze z vlastního kapitálu dochází ke snížení celkové výnosnosti vloženého kapitálu, naopak financování výhradně ze zdrojů cizích je spojeno s vyššími náklady a s obtížnostmi při jejich získávání, navíc tuto možnost zákon ani nepovoluje vzhledem k tomu, že stanovuje minimální výši základního kapitálu. (Růčková, 2011)

Finanční řízení podniku se proto snaží nejen o optimální výši finančních prostředků, ale i jejich správnou skladbu, mluvíme tedy o kapitálové struktuře podniku.

Základním ukazatelem této skupiny je celková zadluženost podniku, kde se poměří celkové závazky ku celkovým aktivům. Tomuto ukazateli se také říká ukazatel věřitelského rizika neboli debt ratio. Ukazatel se počítá dle následujícího vzorce (vzorec 15):

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (15)$$

Obecně platí, že čím je vyšší hodnota celkové zadluženosti, tím vyšší je riziko věřitelů. Je ale nutné posuzovat tento ukazatel v souvislosti s celkovou výnosností podniku a strukturou cizího kapitálu. Doporučenou hodnotou tohoto ukazatele je 30 % až 60 %. Hodnota ukazatele pochopitelně závisí na odvětví, ve kterém se tento podnik pohybuje a dále ho ovlivňuje výše majetku pořízeného na leasing, protože tato aktiva se neobjevují v rozvaze. Vzhledem k tomuto faktu může být podnik velmi zadlužený i přesto, že ukazatel zadluženosti hodnotí firmu jako relativně nezadluženou. (Růčková, 2011)

Dalším důležitým ukazatelem je tzv. míra zadluženosti, nazývána také jako „finanční páka“. Míra zadluženosti vyjadřuje, jak se podílejí cizí zdroje na zvýšení celkové výnosnosti vlastního kapitálu. (Nývtová, Marinič, 2010)

„Je-li výnosnost vloženého kapitálu vyšší než cena úročených cizích zdrojů, **působí finanční páka pozitivně** a použití cizího kapitálu přispívá ke zhodnocení kapitálu vlastního. Finanční páka však nemusí působit jen kladně. Bude-li průměrná úroková míra z cizích zdrojů vyšší

než rentabilita vloženého kapitálu, hovoříme o *negativním působení finanční páky*“.
(Pavelková a Knápková, 2005)

Vzorec pro výpočet finanční páky vypadá následovně (vzorec 16):

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (16)$$

Podle Pavelkové a Knápkové (2005) do této skupiny ukazatelů patří také ukazatele, které obsahují položky výkazu zisku a ztráty – ukazatel úrokového krytí a ukazatel doby splácení dluhů. Úrokové krytí udává výši zadluženosti podniku prostřednictvím schopnosti podniku splácet své dluhy. „Pokud má ukazatel hodnotu 1, znamená to, že podnik je schopen platit úroky, ale čistý zisk se rovná nule. Doporučená hodnota ukazatele – vyšší než 5“.
(Pavelková a Knápková, 2005, s. 30)

Ukazatel úrokového krytí se počítá pomocí vzorce (vzorec 17).

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}} \quad (17)$$

Ukazatel doby splácení dluhů vyjadřuje období, za které je podnik schopen pomocí vlastních sil splatit své dluhy. U tohoto ukazatele je optimální situací, pokud má klesající tendenci. Vzorec pro výpočet doby splácení dluhů vypadá následovně (vzorec 18):

$$\text{Doba splácení dluhů} = \frac{\text{Cizí zdroje-rezervy}}{\text{Provozní cash flow}} \quad (18)$$

Dále do této skupiny řadíme ukazatele, jež vyjadřují vztah mezi majetkovou a finanční strukturou podniku. „Zlaté pravidlo (německá literatura používá pojem „die goldene Regel“, tj. zlaté pravidlo) finančního řízení tvrdí, že *každé aktivum by mělo být financováno zdrojem s dobou splatnosti, která odpovídá době efektivního využívání příslušného aktiva*“.
(Mrkvička a Kolář, 2006, s. 74)

Praxe ovšem ukazuje, že toto pravidlo nelze splnit beze zbytku, ke zjištění úrovně dodržení tohoto pravidla se používají ukazatele stupně krytí. Pavelková a Knápková (2005) uvádí dva zástupce - krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem a krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji.

První z nich se vypočítá pomocí tohoto vztahu (vzorec 19):

$$\text{Krytí dlouh. majetku vl. kapitálem} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Dlouh. majetek}} \quad (19)$$

Pokud je výsledek a vývoj tohoto vztahu vyšší než 1, vyplývá z toho, že podnik užívá vlastní kapitál i ke krytí oběžných aktiv, což naznačuje, že podnik dává přednost stabilitě před výnosem.

Posledním ukazatelem zadluženosti podniku, který zmiňuje Pavelková a Knápková (2005) je ukazatel krytí dlouhodobého majetku pomocí dlouhodobých zdrojů. Vztah pro výpočet vypadá následovně (vzorec 20):

$$\text{Krytí dlouh. majetku dlouh. zdroji} = \frac{\text{Vl. kapitál} + \text{dlouh. cizí zdroje}}{\text{Dlouhodobý majetek}} \quad (20)$$

V této souvislosti se rozlišuje podkapitalizovaný a překapitalizovaný podnik. V situaci, kdy podnik kryje část svého dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji, je výsledek ukazatele nižší než 1, znamená to, že může mít problémy s úhradou svých závazků a je takzvaně podkapitalizován. Při vyšším poměru tohoto ukazatele je podnik sice finančně stabilní, ale kryje dlouhodobými zdroji příliš velkou část majetku krátkodobého, v tom případě je podnik překapitalizován. (Pavelková a Knápková, 2005)

2.3.6 Vypovídací schopnost poměrových ukazatelů

I když je podnik ve velmi dobrém stavu, je téměř vyloučené, že bude mít i mimořádně dobré hodnoty všech ukazatelů. Ve většině případů dochází ke kombinaci lepších a horších výsledků v různých oblastech, v důsledku čehož vzniká problém se souhrnným oceněním podniku. Aby mohl podnik určit, zda je firma úspěšná, tudíž v podstatě zdravá a lze počítat s její existencí i do příštích období, nebo jsou naopak vyhlídky do budoucna špatné, je zapotřebí sloučit výpovědi vybraných ukazatelů a na základě tohoto výsledku vyvodit závěr. K těmto účelům slouží bodovací metody nebo koncept na základě Altmanova modelu.

Bodovací metody jsou založeny na principu bodování (známkování) dílčích ukazatelů pro jednotlivé oblasti na stupnici od 1 (velmi dobrý) do 5 (hrozba insolvence). Výsledná známka poté představuje prostý průměr známek za dané ukazatele, ve většině případů se jedná o čtyři

základní ukazatele: podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu, podíl CF k obratu, rentabilita celkového kapitálu a doba splácení dluhů. (Mařík, 1998)

Jedním z nejznámějších a nejpoužívanějších modelů, který v sobě zahrnuje více ukazatelů, z nichž vzejde jedno konkrétní číslo ve formě bankrotního indikátoru, je **Altmanův model**. (Pavelková a Knápková, 2005)

Tento model, známý také jako Z-skóre, jak uvádí Grünwald a Holečková (1999) se vypočítá dle následujícího vzorce (vzorec 21):

$$Z - skóre = 1,2 \times X_1 + 1,4 \times X_2 + 3,3 \times X_3 + 0,6 \times X_4 + 1,0 \times X_5 \quad (21)$$

kde platí, že

X_1 ...čistý pracovní kapitál/aktiva

X_2 ...nerozdělené zisky/aktiva

X_3 ...EBIT/aktiva

X_4 ...tržní hodnota vlastního kapitálu/cizí zdroje

X_5 ...tržby/aktiva

Následně byly tyto váhy upraveny i pro společnosti neobchodovatelné na veřejných trzích, pro ně platí upravený vztah (vzorec 22).

$$Z - skóre = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,420 \times X_4 + 0,998 \times X_5 \quad (22)$$

„Pokud je hodnota Z vyšší než 2,99, má firma uspokojivou finanční situaci, při Z v rozmezí 1,81 až 2,99 nevyhraněnou finanční situaci a při Z menší než 1,81 má velmi silné finanční problémy.“ (Pavelková a Knápková, 2005, s. 38)

Jak již bylo zmíněno v předešlé podkapitole, vynikající hodnota konkrétního ukazatele ještě nemusí znamenat, že je situace podniku v této oblasti na velmi dobré úrovni. Dochází k odchylkám ve výpočtech v důsledku nezapočítání leasingových položek, v odlišné metodice účetnictví nebo také ve velkém rozsahu nesplácených pohledávek. Hodnoty ukazatelů ovlivňuje nespočet faktorů, na které je potřeba při výpočtu a následné interpretaci výsledků dbát. V situaci, kdy podnik svou činností zasahuje do více oborů, je obtížnější získat porovnávací hodnoty. V případě, že lze vypočítat ukazatele pro jednotlivé provozy zvlášť, je vhodnější tato alternativa. Pokud nemá podnik tuto možnost, je třeba zohlednit

tento fakt při interpretaci výsledků a dbát více na časové srovnání v podniku, než na srovnávání s odvětvím. (Mařík, 1998)

Při srovnávání jednotlivých ukazatelů s odvětvím se nejčastěji využívají průměrné hodnoty za určitý okruh podniků. Specialisté ale uvádějí, že tento postup není zcela správný vzhledem k tomu, že většinou se nejedná o normální rozdělení četností hodnot ukazatele. Je tedy doporučováno srovnávání s mediánem či jemnějším členěním. V neposlední řadě je nutné dodat, že vypovídací schopnost ukazatelů lze ovlivnit. Modifikací ukazatele lze dosáhnout například toho, že do výpočtu běžné likvidity se nepromítne různá obrátkovost jednotlivých oběžných aktiv. (Mařík, 1998)

2.3.7 Vypovídací schopnost základních účetních výkazů

I přesto, že účetní výkazy jsou základním prvkem poskytujícím důležité informace o stavu hospodaření podniku a celosvětově uznávanou zásadou je věrné zobrazení skutečnosti, je třeba mít na paměti, že i tyto výkazy mají své slabé stránky.

Podle Pavelkové a Knápkové (2005) a Růčkové (2011) mezi nejdůležitější úskalí, která znesnadňují získání žádoucího věrného obrazu, patří zejména orientace na historické účetnictví, vliv inflace, vliv nepeněžních faktorů a srovnatelnost údajů v časové řadě a s ostatními podniky.

Problémem historického účetnictví je oceňování majetku a závazků na základě historických cen, to znamená cen, za něž byl majetek pořízen. Tato metoda tedy nebere v potaz změny tržních cen majetku, přehlíží změny kupní síly peněžní jednotky a zkresluje tím i výsledek hospodaření běžného roku.

Vliv inflace se dotýká všech aktiv a pasiv v rozvaze, má tak i dopad na výsledek hospodaření.

Dále účetní výkazy neberou v úvahu vliv nepeněžních faktorů, jež se projevují zejména ve spojení s posuzováním investic. Mezi takové faktory se řadí například kvalita pracovní síly, firemní značka, sociální vztahy nebo úroveň managementu.

V důsledku možné odlišnosti účetních politik podniků, z odlišné aplikace uznávaných zásad a metodik může docházet k problémům při srovnávání jednotlivých údajů. Ať už se jedná

o rozdílné odpisování, jiné postupy při zařazování drobného hmotného majetku či oceňování zásob, tyto diference mají vliv na konečné údaje používané při srovnávání.

2.4 Způsoby vyhodnocování hodnot ukazatelů

Výpočet výše uvedených ukazatelů zobrazuje aktuální stav podniku. K tomu, aby byla využita analytická schopnost těchto ukazatelů je zapotřebí tyto hodnoty porovnávat s výsledky stejných ukazatelů z předchozích období, v jiných podnicích a podobně. Proto jak uvádí Copeland, Koller a Murrin (1994, s. 217): „*Nevyjadřujte hodnotu jako jednotlivý odhad; může to být nebezpečně zavádějící a často nesprávné.*“ Je tedy nutné zjištěné hodnoty ukazatelů vztáhnout k určité bázi. Dle Valacha (1993) se tyto báze rozdělují na čtyři hlavní složky – srovnání v čase, srovnání v prostoru, srovnání s plánem a srovnání na základně expertních zkušeností.

Srovnání v čase, jak už název napovídá, znamená porovnání vypočtených hodnot ukazatelů s hodnotami stejných ukazatelů, které byly zjištěny v tom samém podniku v minulých obdobích.

Srovnání v prostoru, ať už se jedná o porovnávání dvou podniků nebo průměrných hodnot v celých odvětvích, je to o trochu složitější proces. Existují různé účetní metodiky a jiné odlišnosti mezi podniky, které mohou způsobit chybné interpretace rozdílných hodnot jednotlivých ukazatelů. Je tedy velice důležité identifikovat tyto rozdíly mezi podniky a teprve poté srovnávat jednotlivé hodnoty.

Srovnání s plánem je původní cíl finanční analýzy. Porovnání skutečně dosažených hodnot s hodnotami, které podnik vypočítal na základě plánovaných vstupních údajů. Dochází tak ke zjištění a rozboru případných disproporcí mezi plánovaným a skutečným efektem řídicích rozhodnutí.

Srovnání na základě expertních zkušeností je zjišťování a interpretace rozdílů mezi hodnotami daného ukazatele v čase, prostoru nebo s plánem podniku na základě subjektivní představy analytika o „optimální“ hodnotě tohoto ukazatele. Samozřejmostí je, že se jedná o zkušeného experta.

Některé ukazatele jsou využity jako kritéria pro zařazení podniku do určitých žebříčků nebo slouží jako prostředek ke komunikaci mezi podniky z různých zemí.

2.5 Kritika tradičních ukazatelů výkonnosti podniku

Klasické tradiční ukazatele se opírají především o účetní výkazy a hlavně o účetní výsledek hospodaření. Jak již bylo zmíněno v předešlém textu, tyto výkazy mají své slabiny, tudíž i ukazatele vycházející z těchto informací nejsou přesné a v dnešní době proto nedostatečné.

Shrnutο do bodů dle předních ekonomů, hlavní důvody proč jsou klasické ukazatele nedostačující, vypadají následovně:

- nezohledňují rizika a výnosové požadavky investorů,
- působení rozdílných účetních politik a jejich aplikace,
- přehlížení inflace. (Maříková a Mařík, 2001)

Ukazatele rentability jsou kritizovány ve spojitosti s tím, že nejsou porovnávány s náklady obětované příležitosti a neodráží tak rizika podnikání.

Různé účetní politiky podniků, jak již bylo napsáno v předešlém textu, ovlivňují výsledek hospodaření. Ten posléze může obsahovat výnosy a náklady z činnosti, které nejsou činností hlavní nebo jsou efektem mimořádných událostí.

Dalším problémem těchto ukazatelů je fakt, že u vývoju jednotlivých ukazatelů jako je likvidita či zadluženost, jsou zapotřebí dodatečné informace, aby bylo možné porozumět jednotlivým hodnotám a celkovému vývoji.

Dle Váchala a Vochozky (2013) jsou nevýhodou také velké nároky na hodnotící osobu. Často dochází k nesprávné interpretaci v detailech nebo vzájemném působení s jinými ukazateli.

Na základě těchto nedostatků vznikají další a další ukazatele, které mají pomoci s hodnocením výkonnosti podniku. Ty nejzásadnější z moderních ukazatelů jsou popsány v následující kapitole.

3 Moderní měřítka výkonnosti podniku

Jak již bylo napsáno v předešlém textu, tradiční klasické ukazatele se zdají nedostačující zejména z toho důvodu, že existují rozdíly mezi tržním oceněním podniku a výkonností měřenou na základě účetních údajů. Na základě nedostatků tradičních ukazatelů vznikají nové přístupy k měření a řízení výkonnosti podniků, které nazýváme moderní měřítka výkonnosti podniku.

„Mařík a Maříková uvádějí kritéria, která by měl splňovat moderní ukazatel:

- *Vykazovat co nejužší vazbu na hodnotu akcií (shareholder value). Tato vazby by měla být prokazatelná statistickými propočty;*
- *Umožňovat využití co nejvíce informací a údajů poskytovaných účetnictvím, včetně ukazatelů, které jsou na účetních údajích postaveny. Tento požadavek směřuje jednak ke snížení pracnosti propočtu a jednak ke zvýšení komunikativnosti s dosavadní praxí;*
- *Překonávat dosavadní námitky proti účetním ukazatelům finanční efektivnosti. Především je třeba, aby zahrnoval kalkulaci rizika a bral v úvahu rozsah vázaného kapitálu;*
- *Umožňovat hodnocení výkonnosti a zároveň i ocenění podniků.“*
(Pavelková a Knápková, 2005, s. 43)

K uvedeným kritériím ještě doplníme, že ukazatel by měl dále být schopen jasně a přehledně identifikovat vazby na veškeré úrovně řízení a měl by podporovat řízení hodnotové.

Je obtížné najít ukazatel, který by vyhověl všem uvedeným kritériím. V následujícím textu tedy budou představeny ty ukazatele a koncepty řízení výkonnosti, jež jsou v praxi nejrozšířenější a postupně se zdomácňují. Za tyto ukazatele považuje Pavelková a Knápková (2005) především následující ukazatele: diskontované cash flow (DCF), tržní přidanou hodnotu (MVA), excess return, total shareholder return (TSR), ekonomickou přidanou hodnotu (EVA), shareholder value added (SVA), cash flow return on investment (CFROI) a cash return on gross assets (CROGA).

3.1 Diskontované cash flow – DCF (Discounted Cash Flow)

Jak uvádí ve své publikaci King (1999) je diskontované cash flow způsob, jak je možné vypočítat hodnotu vysoce ceněného aktiva v průběhu času.

Oproti klasickému cash flow, tento způsob zohledňuje faktor času a rizika pomocí nákladů na kapitál. Důsledkem těchto předností je, že se toto měřítko výkonnosti stává zajímavým především pro investory při hodnocení výhodnosti jejich investice, které propočítávají prostřednictvím čisté současné hodnoty a vnitřním výnosovým procentem. (Pavelková a Knápková, 2005)

Čistá současná hodnota (Net Present Value – NPV) se počítá dle následujícího vztahu (vzorec 23):

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - K \quad (23)$$

Kde platí, že:

CF_t ...peněžní toky z realizace invest. projektu v jednotlivých letech životnosti investice

K ...kapitálový výdaj spojený s investicí

n ...doba životnosti investice

i ...diskontní míra odrážející požadovanou výnosnost investice

Pokud je výsledná hodnota větší než 0, znamená to, že investice zaručuje požadovanou míru výnosu a následně zvyšuje tržní hodnotu podniku, tento projekt je tedy pro podnik přijatelným. V případě, že je hodnota záporná, investice je pro podnik nepřijatelnou, vzhledem k tomu, že nezajišťuje požadovanou výnosnost. V situaci, kdy se ukazatel čisté současné hodnoty rovná nule, je projekt pro podnik z hlediska tvorby hodnoty podniku lhostejný. (Pavelková a Knápková, 2005)

Vnitřní výnosové procento (Internal Rate of Return – IRR) udává výši diskontní míry, neboli výnosnosti investice, v situaci, kdy je čistá současná hodnota rovna nule. Výpočet diskontní míry ve formě vnitřního výnosového procenta se realizuje za pomoci lineární interpolace.

V první řadě se vypočítá čistá současná hodnota při zvolené diskontní sazbě. V případě kladného výsledku se zvolí vyšší diskontní sazba a vypočítá se znovu NPV. Pokud je nová hodnota NPV záporná, provádí se výpočet vnitřního výnosového procenta pomocí následujícího vzorce (vzorec 24):

$$IRR = i_N + \frac{NPV_N}{NPV_N + NPV_V} \times (i_V - i_N) \quad (24)$$

kde platí, že:

i_N ...diskontní sazba, při níž NPV je kladná (NPV_N)

i_V ...diskontní sazba, při níž NPV je záporná (NPV_V se do vzorce dosazuje v absolutní hodnotě)

V případě, že při zvolené diskontní sazbě hodnota první NPV vyjde záporná, vybereme pro další výpočet nižší diskontní sazbu, přičemž hledáme sazbu, při které vyjde NPV v kladných hodnotách, poté postupujeme podle již popsaného vztahu dle vzorce 23. (Pavelková a Knápková, 2005)

Jak již bylo výše napsáno, tento ukazatel předpovídá budoucí vývoj, což je velmi důležitý pohled pro investora. Nevýhodou ale je, že tento způsob nepřipouští přímé spojení měření a řízení výkonnosti s motivačním systémem, jenž by nabádal manažery k výběru a realizaci těch projektů, které budou vykazovat kladnou čistou současnou hodnotu. Měřítkem umožňujícím tuto kooperaci je například **tržní přidaná hodnota**, která je popsána v následující podkapitole.

3.2 Tržní přidaná hodnota – MVA (Market Value Added)

Měřítko tržní přidané hodnoty „...je rozdíl mezi tržní hodnotou a investovaným kapitálem, tj. rozdíl mezi částkou, kterou by akcionáři a ostatní investoři získali prodejem svých akcií a dluhopisů, a hodnotou, kterou do firmy vložili“. (Synek, 2006, s. 62)

Jak uvádí Wagner (2009) rozlišují se dvě varianty výpočtu tohoto ukazatele, ex post a ex ante. Metoda výpočtu **ex post** udává rozdíl mezi tržní hodnotou firmy a čistými aktivy v hlavní činnosti podniku a postup **ex ante** jako současná hodnota předpokládaných příštích výsledků podle ekonomické přidané hodnoty.

Dle Pavelkové a Knápkové (2005) se ukazatel tržní přidané hodnoty primárně řeší dle následujícího vztahu (vzorec 25):

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

Cílem podniku je docílit co nejvyšší hodnoty tohoto ukazatele. Ke zvýšení hodnoty MVA ale nestačí jen navýšit vložený kapitál, je totiž nezbytné, aby tento investovaný kapitál vydělal více, než představují náklady na kapitál.

Při udržení stejné úrovně tržní hodnoty podniku lze zvýšit hodnotu MVA snížením hodnoty investovaného kapitálu. Jako poslední možnost zvýšení MVA uvádí Pavelková a Knápková (2005) zvýšení tržní hodnoty podniku při stále stejné výši investovaného kapitálu.

„Nevýhodou ukazatele je, že není vždy evidentní a měřitelné, co je výsledkem práce manažerů a co okolností, které manažeři nemohou ovlivnit. Další nevýhodou ukazatele je, že neukazuje, zda dosažená hodnota je v souladu s očekáváním investorů“.
(Pavelková a Knápková, 2005, s. 48)

Jak dodává Synek (2006) další z nevýhod tohoto ukazatele je fakt, že se může počítat pouze u podniků, jejichž akcie jsou obchodovány na burze.

3.3 Excess Return - ER

Dalším z ukazatelů, které vycházejí z tržní hodnoty je excess return. Oproti ukazateli MVA má excess return výhodu v tom, že počítá i s požadavky investora na zhodnocení svých vkladů a veškeré přínosy, které má z držení investice. Tím je tento ukazatel v hodnocení výkonnosti podniku na lepší úrovni, nicméně v ostatních ohledech má podobné nedostatky jako MVA.

Výpočet ukazatele excess return zobrazuje níže uvedený vzorec (vzorec 26).

$$ER_n = \text{skutečná hodnota bohatství v období } n - \text{očekávaná hodnota bohatství v období } n \quad (26)$$

„kde platí, že:

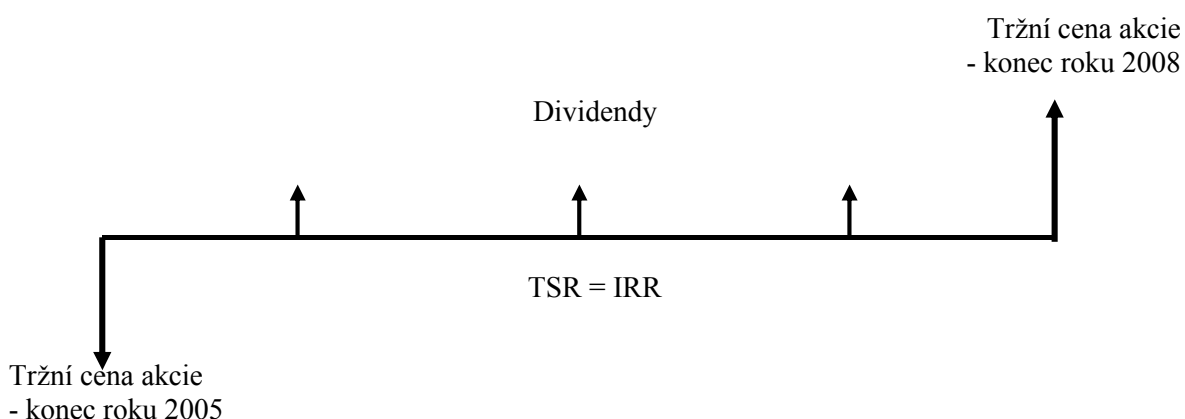
- *Skutečná hodnota bohatství odpovídá budoucí hodnotě přínosů pro vlastníky (tj. budoucí hodnotě vyplacených dividend, odkoupených akcií a tržní ceny podílu v podniku ke konci sledovaného období),*
- *Očekávaná hodnota bohatství vyjadřuje hodnotu investovaného kapitálu na konci sledovaného období, které by investovaný kapitál měl dosáhnout při investorem požadované výnosnosti“.* (Pavelková a Knápková, 2005, s. 49)

3.4 Total shareholder return – TSR

Total shareholder return je ukazatel, který se používá ke srovnávání výkonnosti jednotlivých akcií a při porovnání s výší dividendy tak ukazuje celkový výnos akcionáře. (Business Editors, 1998)

TSR porovnává zvýšení nebo snížení ceny akcie na konci období s hodnotou akcie na začátku období. Proto při srovnání s výší vyplacených dividend dokáže přímo změřit změny v bohatství akcionářů v určitém období. Tento ukazatel se tak koncepčně shoduje s pojetím vnitřního výnosového procenta a v procentuálním vyjádření je obdobou předešlého ukazatele excess return. (Pavelková a Knápková, 2005)

Pro lepší představu fungování tohoto ukazatele je uvedeno následující schéma (obr. 1).



Obrázek 1: Princip ukazatele Total Shareholder Return (TSR)
Zdroj: Pavelková a Knápková (2005)

K samotnému výpočtu tohoto ukazatele se použije stejný postup jako pro vnitřní výnosové procento, které bylo popsáno v kapitole 3.1 nebo se použije následující zjednodušený vztah (vzorec 27), který uvádí web expeko.wz.cz:

$$TSR = (P_s - P_p)n + d_{i-j} \quad (27)$$

Kde platí, že:

P_s ... tržní cena akcie

P_p ... nominální cena akcie

n ... počet akcií

d_{i-j} ... suma dividend v období $i-j$

Vzhledem k tomu, že se jedná o akcie podniku, je zřejmé, že se tento ukazatel používá pouze u obchodovatelných podniků a nelze jej aplikovat pouze na jednotlivé divize.

3.5 Shareholder Value Added – SVA

Pro měření výkonnosti je dále možné použít ukazatel shareholder value added, v českém jazyce známém pod názvem přidaná hodnota pro akcionáře či akcionářská přidaná hodnota.

„SVA vyjadřuje rozdíl v hodnotě podniku pro akcionáře na konci a na začátku měřeného období. Hodnotu podniku pro akcionáře odvozuje od současné hodnoty predikce budoucích peněžních toků, zpracovávané podle podmínek přibližně na 5-15 let, a dále od reziduální hodnoty podniku ke konci predikovaného období.“ (Wagner, 2009, s. 204)

Přičemž hodnota podniku pro vlastníky (SV) je definována jako *„ ... rozdíl mezi hodnotou celého podniku a hodnotou cizího kapitálu v tržních cenách k určitému datu.“* (Pavelková a Knápková, 2005, s. 91)

To znamená, že hodnota SV je součtem současné hodnoty cash flow z operativní činnosti pro prognózované období, současné hodnoty reziduální (zbytkové) hodnoty podniku ke konci prognózovaného období a tržní hodnoty neoperativních aktiv při odečtení cizích zdrojů. Je nutné dodat, že ono prognózované období je shodné s délkou trvání konkurenční výhody, jinak řečeno dokud jsou výnosy vyšší než náklady na kapitál.

Ukazatel SVA lze vyjádřit pomocí následujícího vztahu (vzorec 28):

$$SVA_t = SV_t - SV_{t-1} \quad (28)$$

kde platí, že:

SV_t ... hodnota podniku pro vlastníky (shareholder value) v čase t

Pro zjednodušení výpočtu SVA za jedno období lze použít následující vzorec (29):

$$SVA = \frac{\Delta NOPAT}{WACC} - \text{čisté investice} \quad (29)$$

Jak vyplívá z předchozího textu, tento ukazatel posuzuje výkonnost podniku pouze z pohledu investora do vlastního kapitálu. „SVA tak vyjadřuje schopnost investora odhadnout dříve než trh, že podnik dokáže vytvořit konkurenční výhodu, která přinese investorovi ve srovnání s ostatními investičními možnostmi nadprůměrné zhodnocení.“ (Wagner, 2009, s. 205)

Pojetí tohoto měřítka vychází z předpokladu, že trh skýtá dostačující informace o možnostech zhodnocení kapitálu. Pokud tedy hodnota ukazatele SVA je rovna nule, znamená to, že očekávání investora je shodné jako očekávání trhu.

3.6 Ekonomická přidaná hodnota – EVA

V dnešní době je jedním z nejdiskutovanějších ukazatelů ekonomická přidaná hodnota (EVA). Historický vývoj, ale i použití v praxi se ve světě datuje již do 50. let minulého století, nicméně oficiální vznik tohoto ukazatele řadíme až k počátku 90. let. V této době vznikla v USA ucelená manažerská koncepce EVA a zkratka EVA byla také patentována jako samostatný výkonnostní ukazatel a měřítko. (Petřík, 2009)

„*Ekonomická přidaná hodnota představuje ve své podstatě ekonomický (mimořádný) zisk, který podnik vytvořil po úhradě všech nákladů včetně všech nákladů na kapitál (cizího i vlastního v podobě nákladu obětované příležitosti).*“ (Pavelková a Knápková, 2005, s. 52)

„Rozdíl ekonomického zisku proti zisku účetnímu spočívá v tom, že ekonomický zisk je rozdílem mezi výnosy a ekonomickými náklady, tj. náklady, které kromě účetních nákladů zahrnují i tzv. oportunitní náklady.“ (Kislingerová, 2001, s. 88)

Oportunitní náklady neboli náklady ušlých příležitostí jsou finanční prostředky, které nebyly použity na nejlepší alternativní příležitost a tím byly ztraceny. „V praxi jsou oportunitní náklady především úroky z vlastního kapitálu podnikatele včetně odměny za riziko a popř. jeho ušlá mzda.“ (Kislingerová, 2001, s. 88)

Jak uvádí Kislingerová (2001) schematicky lze rozdíl mezi ekonomickým a účetním ziskem zachytit takto (Tabulka 7):

Tabulka 7: Rozdíl mezi ziskem účetním a ekonomickým

výnosy	celkový výnos kapitálu
- účetní náklady	- náklady na kapitál
= ÚČETNÍ ZISK	= EKONOMICKÝ ZISK

Zdroj: Kislingerová (2001, upraveno)

„Z toho vyplývá, že ekonomický zisk vzniká až tehdy, když svým rozsahem převýší normální zisk odvozený z průměrných nákladů kapitálu vynaložených jak věřiteli (ty vešly do nákladů jako úroky), tak i vlastníky, akcionáři (ty představují oportunitní náklady).“ (Kislingerová, 2001, s. 88)

Ukazatel EVA se v dnešní době dá vyjádřit více způsoby. Pro potřeby této práce byly zvoleny dva nejpoužívanější vzorce a postupy výpočtu používané v ČR. Základní vzorec, označován také jako ukazatel EVA založený na **ekonomickém modelu**, byl doplněn o vztah, jenž používá například Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR (dále jen MPO). Tento model, nazývaný jako **účetní model** EVA, se využívá převážně v případech, kdy nejsou zcela přístupná data pro úpravy a výsledek ukazatele se bere spíše za orientační.

Ukazatel EVA založený na **ekonomickém modelu** se nejčastěji vyjadřuje následujícím vztahem (vzorec 30):

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (30)$$

kde platí, že:

NOPAT...zisk z hlavní činnosti po zdanění (Net Operating Profit After Taxes)

WACC...průměrné vážené náklady na kapitál (Weighted Average Costs of Capital)

C...kapitál vázaný v aktivech, která jsou využívána v hlavní činnosti

Vstupy potřebné k výpočtu tohoto ukazatele určíme pomocí jednotlivých vztahů popsaných níže.

NOPAT neboli čistý provozní zisk stanovíme pomocí následujícího vztahu (vzorec 31):

$$NOPAT = EBIT \times (1 - t) \quad (31)$$

kde:

EBIT...provozní zisk

t...sazba daně z příjmů právnických osob

WACC neboli průměrné náklady kapitálu vypočítáme dle vzorce (32) uvedeného níže.

$$WACC = N_{CK} \times \frac{CK}{C} + N_{VK} \times \frac{VK}{C} \quad (32)$$

kde platí, že:

N_{CK} ...průměrné náklady na cizí kapitál

CK...tržní hodnota úročeného cizího kapitálu

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

N_{VK} ...náklady na vlastní kapitál, označováno taktéž jako r_e

C čili investovaný kapitál je možné vypočítat dvěma způsoby, výsledky jsou ovšem shodné díky bilanční rovnosti. Jednou z možností je kalkulace objemu investovaného kapitálu z provozního hlediska přes aktiva (vzorec 33), tato položka se také značí jako NOA (Net Operating Assets) a druhý způsob je z finančního hlediska přes pasiva, jak uvádí vzorec 34.

Vzorci vypadají následovně:

$$NOA = \textit{stálá aktiva} + \textit{čistý pracovní kapitál} \quad (33)$$

nebo

$$C = \textit{pasiva} - \textit{krátkodobé závazky z obchodního styku} \quad (34)$$

Při interpretaci výsledku vypočteného ukazatele EVA mohou nastat dvě situace. „*Je-li EVA kladná, byla vytvořena nová hodnota. Je-li naproti tomu EVA záporná, dochází k úbytku hodnoty.*“ (Maříková a Mařík, 2001, s. 13)

Při výpočtu založeném na **účetním modelu** podle metodiky MPO ČR se používá následující vztah (vzorec 35):

$$EVA = \check{C}Z - r_e \times VK \quad (35)$$

Obdobou předešlého vzorce je následující vztah (vzorec 36), který se používá především při srovnávání výkonnosti v jednotlivých obdobích nebo při srovnávání mezipodnikovém.

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK \quad (36)$$

kde:

ČZ...čistý zisk

r_e ...náklady na vlastní kapitál

VK...vlastní kapitál

ROE...rentabilita vlastního kapitálu

Pro shrnutí celé koncepce EVA uvádí Pavelková a Knápková (2005, s. 52) následující definici: „*Ukazatel EVA měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky.*“

„*Oproti měřítkům výkonnosti založených na rentabilitě kapitálu vykazuje tyto zásadní odlišnosti:*

- *EVA vychází ze zisku v ekonomickém pojetí, tzn. zahrnuje též alternativní náklady investovaného vlastního kapitálu;*

- *EVA zahrnuje pouze výnosy a náklady, které jsou spojeny s hlavní podnikatelskou činností, a nezahrnuje výnosy a náklady spojené s mimořádnými událostmi nebo nestandardními aktivitami;*
- *EVA bere při výpočtu nákladů kapitálu v úvahu pouze kapitál, který je vázaný v aktivech využívaných v hlavní podnikatelské činnosti; a to pouze kapitál investorů, kteří očekávají výnos z jeho alokace do podniku;*
- *EVA je absolutní ukazatel, tzn. je samostatně využitelným kritériem pro hodnocení výkonnosti (nepotřebuje srovnávací standard).“ (Pavelková a Knápková, 2005, s. 56)*

Samotný výpočet ukazatele EVA je jednoduchý, ale jsou zapotřebí správně vyčíslené vstupní údaje, což už tak jednoduché není. Je nezbytné upravit vstupní účetní data tak, aby co nejvíce odpovídala ekonomické realitě podniku. V případě rozvahy se jedná především o aktivaci položek, které v rozvaze chybí nebo také úpravy na základě oceňovacích rozdílů u dlouhodobého majetku. Úpravy se také budou týkat výkazu zisku a ztráty, především v oblasti výsledku hospodaření z běžné činnosti, kde je zapotřebí vyloučit některé položky a také zvážit tvorbu a čerpání tichých rezerv. (Pavelková a Knápková, 2005)

Jako každý ukazatel má i EVA své nedostatky, za hlavní z nich se považuje fakt, že není upraven o inflaci a dále jsou také vyčítány mnohé úpravy účetních veličin, které jsou zapotřebí ke správnému vyčíslení vstupních údajů.

Detailnější rozbor k jednotlivým úpravám a postup výpočtu ukazatele EVA je popsán a demonstrován v případové studii v kapitole 4.4.

3.7 Cash Flow Returned On Investment – CFROI

CFROI neboli rentabilita investic založená na peněžních tocích, vyjadřuje vnitřní výnosovou míru za podnik jako soubor jednotlivých investic. Tento ukazatel porovnává hrubou hodnotu investice s jejím přínosem. Mezi přínosy z investice řadíme provozní peněžní toky plynoucí z těchto investičních projektů bez zahrnutí úroků a dále čistou hodnotu neodepisovaných aktiv k datu likvidaci investice.

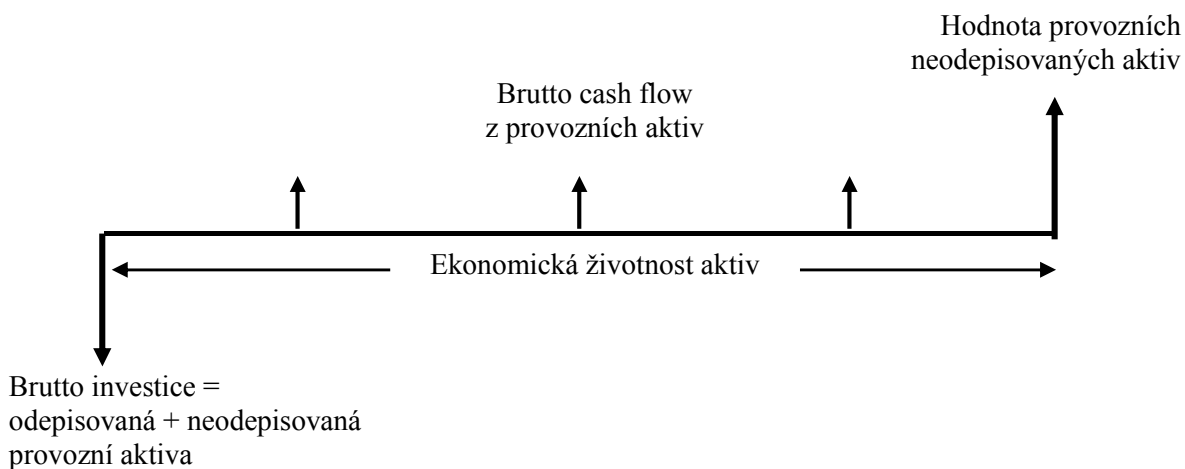
K výpočtu tohoto ukazatele je nutné splnit několik podmínek, jak uvádí Pavelková a Knápková (2005, s. 93): „*Propočet je založen na předpokladu, že stávající vybavenost*

aktivy se v čase nebude měnit a cash flow generované tímto majetkem bude po dobu jeho životnosti konstantní. Je současně nutné odhadnout ekonomickou životnost podnikových odepisovaných aktiv a hodnotu aktiv neodepisovaných.“

Za odpisovaná aktiva se považuje dlouhodobý hmotný majetek, vyjma pozemků a také dlouhodobý nehmotný majetek. Do aktiv neodepisovaných se řadí pozemky, dlouhodobý finanční majetek, oběžný majetek a časové rozlišení.

„Pro výpočet CFROI je nutné aktiva vyjádřit v pořizovací (brutto) hodnotě upravené o inflaci. Aktiva produkují v období své ekonomické životnosti hotovost – brutto cash flow, opět je nutné jej upravit o inflaci. Na konci ekonomické životnosti odepisovaných aktiv zůstává hodnota aktiv neodepisovaných (uvolněná hodnota aktiv), kterou je nutné vzít v úvahu.“ (Pavelková a Knápková, 2005, s. 94)

Ke správnému pochopení podstaty ukazatele CFROI je použito následující schéma (obr. 2):



Obrázek 2: Podstata ukazatele CFROI

Zdroj: Pavelková a Knápková (2005)

Tento ukazatel se dle Knápkové a Pavelkové (2005) vyjádří tímto vztahem (vzorec 37):

$$I = \sum_{t=1}^n \frac{BCF_t}{(1+CFROI)^t} + \frac{NA}{(1+CFROI)^n} \quad (37)$$

přičemž platí, že:

I...investice (brutto)

BCF...brutto cash flow v jednotlivých letech upravené o inflaci

NA...hodnota neodepisovaných aktiv
n...doba ekonomické životnosti
t...jednotlivé roky budoucího období n

Vstupy potřebné k výpočtu tohoto ukazatele určíme pomocí jednotlivých vztahů popsanych níže.

Brutto cash flow (BCF), tedy hotovostní toky produkované aktivity, se vypočítají pomocí nepřímé metody výpočtu cash flow, jenž vychází z upraveného zisku. Ten je „... *upraven tak, aby byly zohledněny změny rozvahy s dopadem do zisku, a aby byly vyloučeny mimořádné výnosy a náklady. Po úpravách je nutné jej zdanit. K zisku se přičtou odpisy jako nepeněžní náklad a nákladové úroky, vzhledem k tomu, že je počítán cash flow pro všechny podnikové investory. Dále se k zisku přičtou zisky (nebo odečtou ztráty) z čistých monetárních aktiv vznikající z titulu inflace.*“ (Pavelková a Knápková, 2005, s. 98)

Dobu ekonomické životnosti vypočítáme pomocí níže uvedeného vztahu (vzorec 38):

$$\text{Doba ekonomické životnosti} = \frac{\text{Odepisovaná aktiva brutto}}{\text{Roční odpisy}} \quad (38)$$

Přičemž odepisovaná aktiva brutto jsou sumou dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (brutto) po odečtení hodnoty pozemků a nedokončených investic.

Pro správnou interpretaci výsledku ukazatele je CFROI porovnáván s náklady na kapitál upravenými o inflaci ($WACC_{\text{reál}}$) dle následujícího vztahu (vzorec 39):

$$CFROI_{\text{spread}} = CFROI - WACC_{\text{reál}} \quad (39)$$

Podnik tvoří hodnotu v případě, že $CFROI_{\text{spread}}$ vychází v kladných hodnotách, v opačném případě hodnotu ničí. (Pavelková a Knápková, 2005)

„Výhodou ukazatele CFROI je nesporně možnost porovnávání výkonnosti podniků v čase s různou skladbou aktiv (podnikajících v různých odvětvích) a v různých zemích. K nevýhodám ukazatele patří zejména náročnost úprav, které výpočet ukazatele vyžaduje. Některé z nich nemusí být srozumitelné, zejména nefinančním manažerům.“ (Pavelková a Knápková, 2005, s. 99-100)

3.8 Cash Return on Gross Assets – CROGA

Posledním z ukazatelů, které jsou v práci popisovány, je ukazatel, který definitivně upouští od účetního pojetí zisku a pracuje pouze s cash flow z provozní činnosti. CROGA, v českém překladu cash flow výnosnost hrubých aktiv, sleduje výkonnost poněkud přísněji. V důsledku použití hrubých aktiv ve výpočtu tohoto ukazatele, dochází k odstranění určitého zkreslení vznikajícího při použití účetních zůstatkových cen. (Kislingerová, 2001) Ukazatel CROGA má v daném roce následující podobu (vzorec 40):

$$CROGA = \frac{OATCF}{GA} \quad (40)$$

kde platí, že:

OATFC ... provozní cash flow po zdanění

GA ... hrubá aktiva

V obecném pojetí lze provozní cash flow po zdanění vypočítat jako součet čistého provozního zisku a odpisů. Hrubá aktiva jsou součtem pracovního kapitálu a stálých provozních aktiv uvedených v aktuálních pořizovacích cenách.

„Výsledná hodnota poměrového ukazatele CROGA se opět porovnává s požadovanou výnosností kapitálu reprezentovanou váženým průměrem kapitálových nákladů WACC. Pokud je hodnota CROGA větší než WACC, překročila výkonnost dané společnosti očekávání vlastníků.“ (Kislingerová, 2001, s. 92)

3.9 Zhodnocení a možnosti využití ukazatelů výkonnosti podniku

„V podmínkách tzv. „New Economy“ se ukazuje jako nezbytné umět využívat měřítka výkonnosti podniku, která v sobě zahrnují budoucí růstové příležitosti. Proč je tomu tak? Podniky „New Economy“ se vyznačují tím, že vznikly zpravidla nedávno, nemají téměř žádnou historii a vyznačují se nízkým stavem majetku v podobě hmotných investic. Velkou část kapitálu mají umístěnou v podobě lidského kapitálu s vysokým know-how, v podobě kapacit výzkumu a vývoje apod. Ze začátku své existence vykazují obvykle vysoké ztráty, ale ukazují budoucí vysoké růstové příležitosti.“

Pro účinné řízení výkonnosti podniku lze doporučit využívání hodnotových ukazatelů jak na bázi ekonomického zisku (např. EVA), tak ukazatelů na bázi cash flow (např. SVA, DCF). Ukazatele typu EVA umožňují ovlivňovat hospodaření podniku na všech jeho úrovních činnosti. Tím lze dosáhnout zvyšování výkonnosti podniku zapojením všech pracovníků nastavením vhodných měřítek výkonnosti a také jejich motivací vázanou na dosažení této výkonnosti. Toto nelze aplikovat při využití měřítek koncipovaných na bázi celopodnikových výkonů.“ (Pavelková a Knápková, 2005, s. 104)

Pro lepší orientaci v uvedených ukazatelích použijeme obrázek 3, kde jsou uvedeny jejich silné a slabé stránky. „U každého ukazatele je uvedeno, v jakých jednotkách jej lze vykázat, zda v sobě zahrnuje náklady na cizí a náklady na vlastní kapitál, zda je upraven o inflaci a dále porovnání některých atributů (možných oblastí využití) těchto měřítek při řízení podniku nebo investičním rozhodování.“ (Pavelková a Knápková, 2005, s. 103)

	EBIT	NOPAT	ČZ	EPS	EVA	RI	MVA	TSR	Excess Return	DCF/SVA	CFROI
Jednotka	Kč	Kč	Kč	Kč	Kč	Kč	Kč	%	Kč	Kč	%
N _{ck}	ne	ne	ano	ano	ano	ano	*	*	ano	ano	ne**
N _{vk}	ne	ne	ne	ne	ano	ano	*	*	ano	ano	ne**
Úprava o inflaci	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ano
Měřitelné na divizní úrovni	ano	ano	ano	ne	ano	ano	ne	ne	ne	ano	ano
Obsahuje hodnotu růstových příležitostí	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ano	ano	ano	ano	ne
Podnikové plánování	++	++	++	++	++	++	0	0	0	++	0
Ocenění podniku	+	+	+	+	++	+	+++	+++	+++	+++	+
Portfolio management	+	+	+	+	+	+	++	+++	+++	+++	++
Odměňování	+	+	+	+	+++	++	+	+	+	+	0
Jednoduchost řízení a komunikace s využitím ukazatele	+++	+++	+++	+++	+++	+++	0	0	0	++	0
Výpočet ukazatele***	1	2	1	1	4	3	1	4	4	4	5

+++ vysoká možnost využití, ++ střední možnost využití, + nízká možnost využití, 0 nelze využít

* náklady na kapitál nejsou v tržních ukazatelích explicitně vyjádřeny, jsou však reflektovány v diskontní sazbě převodu budoucích CF nebo EVA na současnou hodnotu

** náklady na kapitál jsou obsaženy až ve spreadu CFROI – WACC_{real} a při ocenění podniku pomocí konceptu CFROI

*** 1 – jednoduchý, 2 – jednoduchý s nutností úprav, 3 – mírně náročný, 4 – průměrně náročný, 5 – náročný

Obrázek 3: Porovnání výkonnostních měřítek

Zdroj: Pavelková a Knápková (2005, upraveno)

4 Případová studie

Tato kapitola se zabývá výpočtem a interpretací vybraných ukazatelů výkonnosti v konkrétním podniku. Ukazatele jsou sledovány a následně porovnávány za čtyři po sobě jdoucí účetní období, od roku 2012 do roku 2015. Jedná se konkrétně o jednotlivé formy ukazatele zisku, vybrané poměrové ukazatele rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti podniku a poslední podkapitolou případové studie je výpočet a zhodnocení podniku na základě ukazatele EVA.

Originální účetní výkazy nezbytné pro výpočet vybraných ukazatelů výkonnosti podniku jsou uvedeny jako přílohy na konci samotné diplomové práce. Pro zjednodušení jsou v následujícím textu uvedeny pouze vybrané hodnoty z účetních výkazů, které jsou potřebné k výpočtu daného ukazatele.

4.1 Podnik XYZ

Vzhledem k tomu, že vlastníci podniku si nepřejí zveřejnit obchodní název firmy či další údaje, které by vedly k identifikaci konkrétního podniku, je v práci použit fiktivní název XYZ. Ostatní údaje, účetní výkazy a data, plně odpovídají reálnému stavu podniku.

Podnik XYZ je společností s ručením omezeným zabývající se výrobou, montáží, opravami a rekonstrukcemi v oblasti energetiky, textilního strojírenství nebo automotive. Realizuje zakázkovou i sériovou výrobu, věnuje se engineeringu i tzv. výrobě na klíč. Počátky firmy sahají až do poloviny minulého století, nicméně svůj nynější rozměr získala v roce 2000. Svou firemní politikou a strukturou se nikterak neliší od klasické regionální firmy.

4.2 Ukazatele zisku

Jednou z nejjednodušších a nejpoužívanějších metod k měření výkonnosti podniku je ukazatel zisku. Jak bylo již dříve popsáno, zisk lze vyjádřit různými způsoby a tato kapitola vyčísluje jednotlivé formy zisku podniku a porovnává jejich výši za sledovaná období.

V níže uvedené tabulce (Tabulka 8) je zobrazena výše vstupních dat a samotný výpočet jednotlivých fází zisku.

Tabulka 8: Ukazatele zisku za sledovaná období

(v tisících Kč)	2012	2013	2014	2015
Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)	4918	-2069	-9421	10965
(-) odpisy	4327	3592	2455	5403
Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)	591	-5661	-11876	5562
(-) nákladové úroky	25	45	25	4
Zisk před zdaněním (EBT)	566	-5706	-11901	5558
(+/-) daň z příjmu za běžnou činnost	+87	+247	+329	-7
(-) daň z příjmu za mimořádnou činnost	0	0	0	0
Čistý zisk (EAT) = Výsledek hospodaření	653	-5459	-11572	5551

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů sledované firmy

Jak je z tabulky na první pohled zřejmé, rok 2013 a 2014 byl pro podnik ztrátovým. V těchto letech se firma snažila ztrátu zmírnit pomocí uplatnění daňových ztrát z minulých let i přesto, se podnik pohyboval v záporných číslech. Rok 2013 přinesl podniku XYZ méně pracovních zakázek, navíc investoval do ochranné známky podnikového loga, což mělo za následek ztrátová čísla. V roce 2014 podniku přihoršil spor o užitný vzor s jinou firmou a po odúčtování této položky podnik spadl do ještě větší ztráty.

Oproti tomu rok 2012 a 2015 znamenal pro podnik kladný výsledek hospodaření, tedy zisk, z hlediska vlastníka nejdůležitější, určený k rozdělení.

4.3 Poměrové ukazatele

Následující kapitola se zabývá vybranými poměrovými ukazateli v oblasti rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti. Vstupní údaje potřebné k výpočtu poměrových ukazatelů jsou k nalezení v základních účetních výkazech, v tomto případě v rozvaze a výkazu zisku a ztráty. Jak již bylo zmíněno, originální výkazy jsou uvedeny na konci této práce jako přílohy.

4.3.1 Rentabilita podniku

Tato podkapitola se zabývá výpočtem rentability vlastního kapitálu, aktiv a tržeb. Jak již bylo dříve popsáno, ukazatel ROE měří výnosnost vlastního kapitálu, tedy konkrétně vyjadřuje, kolik zisku připadá na 1 Kč vlastního kapitálu. Ukazatel ROA měří výkonnost neboli produkční sílu podniku. Tento ukazatel bere v potaz efektivní využití kapitálu

vloženého do majetku podniku bez ohledu na to, jakým způsobem byl financován. A jako poslední bude počítána rentabilita tržeb ROS, jež vyjadřuje ziskovou marži podniku.

Dané ukazatele se vypočítají dle následujících vztahů, jež byly popsány v kapitole 2.3.1:

$$ROS = \frac{EBIT}{Tržby}$$

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva}$$

Vstupy potřebné k výpočtu ukazatele ROE, ROA a ROS udávají účetní výkazy za sledované období. Čistý zisk, EBIT a tržby se nalézají ve výkazu zisku a ztráty, výše vlastního kapitálu a aktiv v rozvaze. Výši vstupních dat a vypočítaných ukazatelů shrnuje tabulka 9.

Tabulka 9: Vstupní data a hodnoty ukazatelů rentability

(v tisících Kč)	2012	2013	2014	2015
Čistý zisk	653	-5459	-11572	5551
EBIT	566	-5706	-11901	5558
Aktiva	103136	92120	85414	85695
Vlastní kapitál	61555	56096	44525	50075
Tržby	126649	102549	67028	114159
ROE	1,06%	-9,73%	-25,99%	11,09%
ROA	0,55%	-6,19%	-13,93%	6,49%
ROS	0,45%	-5,56%	-17,76%	4,87%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů sledovaného podniku

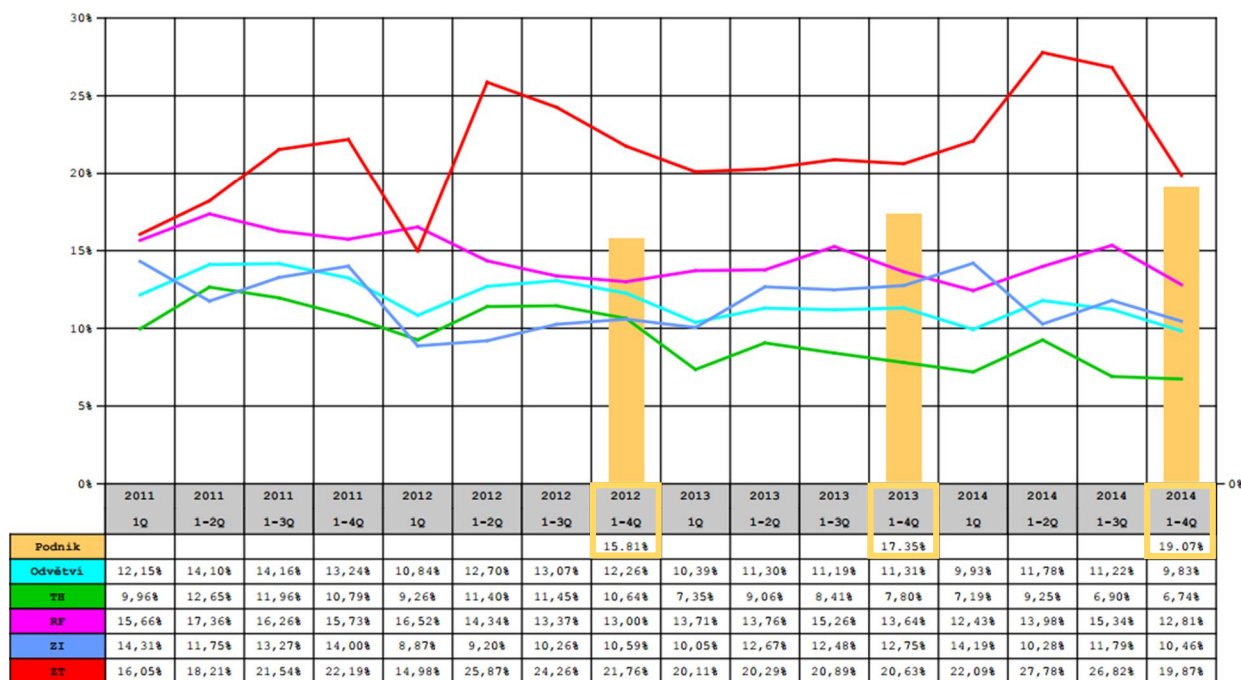
Rok 2012 byl pro podnik XYZ ziskovým, nicméně jak naznačují jednotlivé hodnoty ukazatelů rentability, ziskovost byla velmi nízká. V dalších letech, jak je patrné z hodnot čistého zisku a EBIT, se podnik pohyboval ve ztrátě, v důsledku čehož ukazatele rentability vyšly v záporných číslech a firma se tak v těchto letech jeví jako nerentabilní.

Z tabulky je také patrné, že hodnota aktiv a vlastního kapitálu podniku se do roku 2015 snižovala, proto také jednotlivé rentability klesaly. Až v roce 2015 se podnik dostal ze ztrátových čísel a produkuje zisk, v důsledku čehož jsou vypočtené hodnoty ukazatelů rentability kladné a ukazují tak, že podnik je ziskový.

K porovnání dosažených výsledků v podniku XYZ využijeme průměrné hodnoty v průmyslovém odvětví, které zveřejňuje MPO. Ke správné interpretaci při porovnání je zapotřebí stanovit výši alternativních nákladů na vlastní kapitál a bezrizikovou sazbu,

abychom mohli podnik zařadit do správné skupiny firem. Tyto dvě hodnoty byly vypočteny přes Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA se záštitou Ministerstva průmyslu a obchodu (dále jen systém INFA), a následující dva grafy zobrazují výsledné hodnoty. Vzhledem k tomu, že výsledky ostatních firem v odvětví za rok 2015 nebyly ještě zcela zpracovány, tudíž nebyly vypočteny průměrné hodnoty, tento rok se v následujících grafech nebude objevovat.

Graf 1: Výše alternativních nákladů na vlastní kapitál (r_e)



Zdroj: Vlastní zpracování, Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/infa.html>

kde:

TH...podniky tvořící hodnotu, tj. s ROE větším než r_e

RF...podniky mající ROE v intervalu $r_f < ROE \leq r_e$

ZI...podniky s ROE v intervalu $0 < ROE \leq r_f$

ZT...ztrátové podniky a podniky se záporným vlastním kapitálem

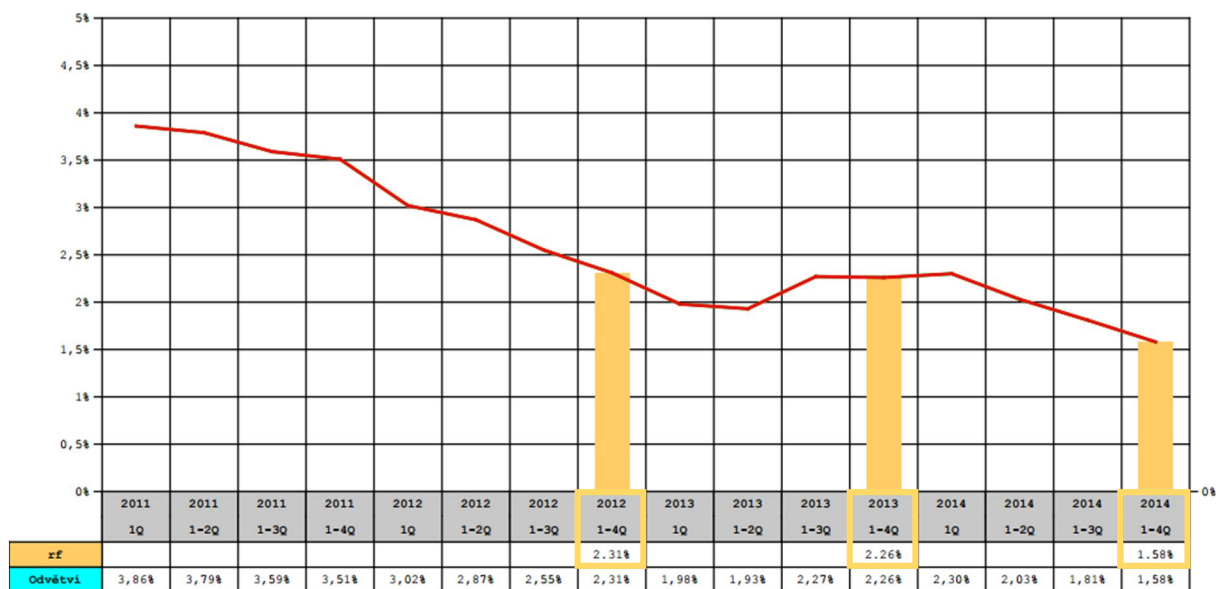
r_e ... alternativní náklad na vlastní kapitál

r_f ...bezriziková úroková míra

Na grafu 1 je vidět, že alternativní náklady na vlastní kapitál v podniku XYZ jsou ve všech sledovaných obdobích o něco větší než je průměr odvětví. Náklady v podniku mají stoupající

tendenci, zatímco průměrné náklady v odvětví klesají. Na níže uvedeném grafu 2 je znázorněna výše bezrizikové sazby pro jednotlivá sledovaná období.

Graf 2: Bezriziková sazba

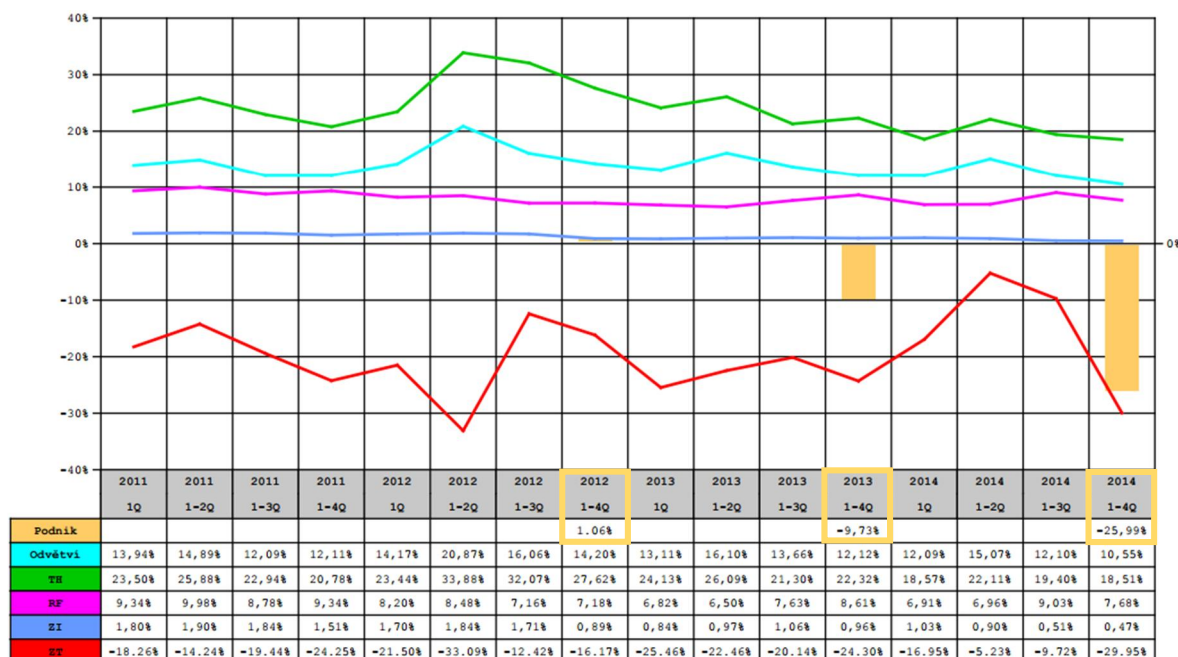


Zdroj: Vlastní zpracování, Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/infa.html>

Po vypočítání předešlých hodnot je možné zařadit podnik XYZ do předem určených skupin firem. V roce 2012 patřil podnik XYZ do skupiny firem pod zkratkou ZI. V letech 2013 a 2014 se firma svým výsledkem hospodaření zařadila do skupiny podniků označované jako ZT. Nyní je možné správně interpretovat výsledky výše jednotlivých rentabilit podniku.

Nejprve se zaměříme na rentabilitu vlastního kapitálu, jejíž výši ve sledovaném podniku a průměrné hodnoty celého odvětví shrnuje níže uvedený graf 3:

Graf 3: Rentabilita vlastního kapitálu v odvětví



Zdroj: Vlastní zpracování, Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/infa.html>

Z výše uvedeného grafu vyplývá, že podniková rentabilita vlastního kapitálu je hluboko pod průměrem v odvětví. Nicméně v roce 2012 patřil podnik XYZ do skupiny firem pod zkratkou ZI a ve srovnání s jejich výsledky se firma příliš neodlišuje. V letech 2013 a 2014 se firma svým výsledkem hospodaření zařadila do skupiny podniků označované jako ZT. Oproti průměrným hodnotám skupiny ZT si sledovaný podnik XYZ vedl o něco lépe a jeho hodnoty nenabývají tak velkých záporných čísel.

Rentabilita aktiv a tržeb v daném odvětví a sledovaném podniku za rok 2012 a 2013 vypadala následovně:

Tabulka 10: ROA za rok 2012 a 2013

	2012	2013
ROA (podnik XYZ)	0,55%	-6,19%
ROA (průměr v odvětví)	7,23%	6,12%
ROS (podnik XYZ)	6,33%	-5,56%
ROS (průměr v odvětví)	0,45%	5,53%

Zdroj: Vlastní zpracování, Český statistický úřad. Ekonomické výsledky průmyslu ČR - 2013. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/ekonomicke-vysledky-prumyslu-cr-2013>

Je patrné, že u rentability aktiv podnik XYZ za průměrem v odvětví hodně zaostává, stejně tak jako v roce 2013 u rentability tržeb. Jediný ukazatel, který můžeme kladně hodnotit, je rentabilita tržeb v roce 2012, kdy sledovaný podnik dosahoval vyšších hodnot, než byl průměr v daném odvětví. Průměrné hodnoty za rok 2014 a 2015 nejsou prozatím zveřejněny, nicméně je jasné, že rok 2014 bude opět hluboko pod průměrem, zatímco rok 2015 by se mohl průměru vyrovnat.

4.3.2 Aktivita podniku

Podkapitola se zabývá výpočtem obratu celkových aktiv, čili ukazatelem celkového využití majetku. Dále se zaměřuje na dobu obratu zásob, tedy průměrný počet dní, kdy jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby či prodeje. A nakonec popisuje dobu obratu pohledávek a závazků, tedy průměrnou dobou inkasa pohledávek a průměrný počet dní od vzniku závazku až do doby jeho splacení. Vstupní údaje a vypočtené hodnoty jednotlivých ukazatelů zobrazuje níže uvedená tabulka 11.

Zkoumané ukazatele se vypočítají dle již zmíněných vztahů:

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\emptyset \text{ stav zásob}}{\text{Tržby}} \times 360$$

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$$

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\emptyset \text{ stav pohledávek}}{\text{Tržby}} \times 360$$

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby}} \times 360$$

Tabulka 11: Vstupní data a hodnoty ukazatelů aktivity

(v tisících Kč)	2012	2013	2014	2015
Tržby	126649	102549	67028	114159
Aktiva	103136	92120	85414	85695
Průměrný stav zásob	24225	12673	8402	9589
Průměrný stav pohledávek	44958	52181	46642	44202
Krátkodobé závazky	38736	35473	40684	35619
Obrat celkových aktiv	1,23	1,11	0,78	1,33
Doba obratu zásob	68,86	44,49	45,13	30,24
Doba obratu pohledávek	127,79	183,18	250,51	139,39
Doba obratu závazků	110,11	124,53	218,51	112,32

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů sledovaného podniku

Minimální doporučovanou hodnotou pro **obrat celkových aktiv** je výsledek roven 1. Ze sledovaných období tuto výši podnik nesplňuje v roce 2014, jak je patrné z výše uvedené tabulky, tak v tomto roce byly oproti jiným obdobím tržby o poznání nižší, což zapříčinilo nízkou hodnotu daného ukazatele.

Průměrná **doba obratu zásob** v daném odvětví je dle Českého statistického úřadu dlouhodobě 34 dní. Doba obratu zásob u sledovaného podniku XYZ má klesající tendenci a v roce 2015 dosahuje dokonce nižší doby než je průměr v odvětví, což avizuje, že podnik je v tomto ohledu v dobré situaci.

Doba obratu pohledávek se u sledovaného podniku nachází ve velmi vysokých číslech, je ale potřeba zmínit, že je to v důsledku několika dlouhodobých zakázek.

Při porovnání **doby obratu** pohledávek a **závazků** je zřejmé, že podnik XYZ hradí své závazky dříve, než inkasuje své pohledávky, tím se dostává do pozice věřitele.

4.3.3 Likvidita podniku

Tato podkapitola se zabývá vyjádřením schopnosti podniku hradit své závazky. K tomu využívá ukazatel okamžité likvidity, která měří schopnost uhradit krátkodobé závazky právě v tento okamžik pomocí krátkodobého finančního majetku. Dále je používán ukazatel pohotové a běžné likvidity. V tabulce 12 jsou uvedena vstupní data a výsledná výše jednotlivých ukazatelů likvidity v podniku XYZ.

Ukazatele likvidity jsou počítány dle již dříve zmíněných vztahů:

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva-zásoby}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

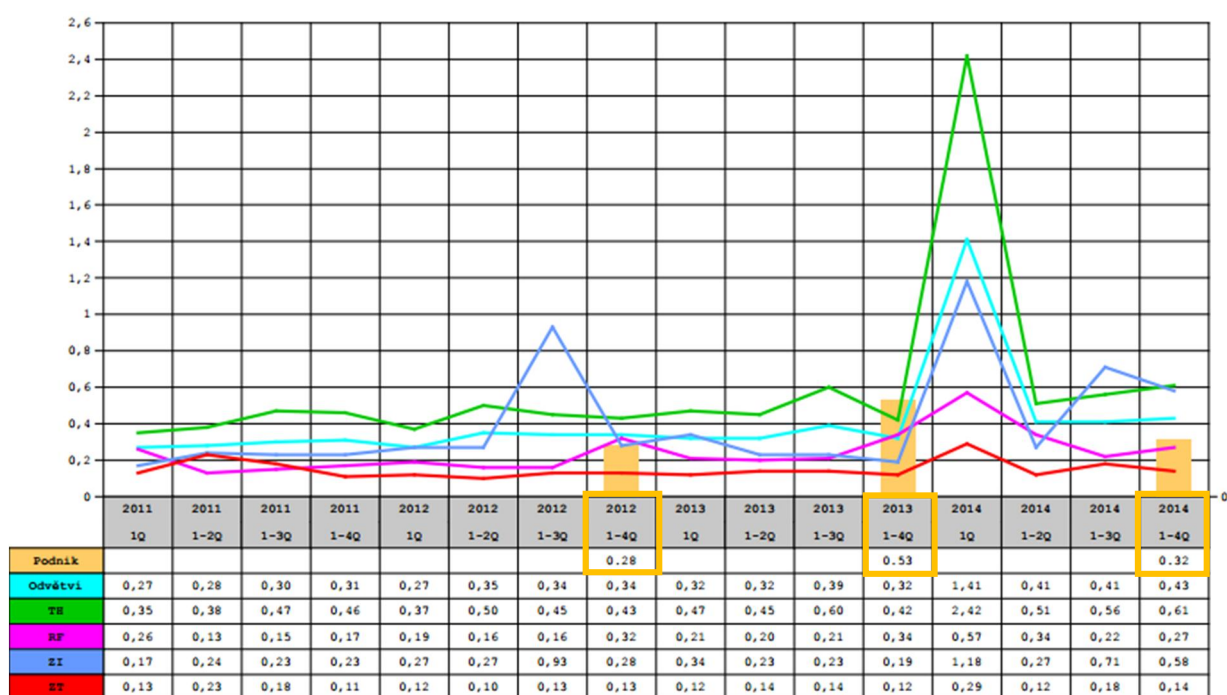
Tabulka 12: Ukazatele likvidity podniku za sledovaná období

(v tisících Kč)	2012	2013	2014	2015
Krátkodobý finanční majetek	10888	18793	12860	17368
Krátkodobé cizí zdroje	38736	35473	40684	35619
Oběžná aktiva	84731	74657	67083	70725
Zásoby	19508	5838	10965	8212
Okamžitá likvidita	0,28	0,53	0,32	0,49
Pohotová likvidita	1,68	1,94	1,24	1,76
Běžná likvidita	2,19	2,10	1,50	1,99

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů sledovaného podniku

Ukazatel **okamžité likvidity** je pro podnik XYZ u všech sledovaných období v mezích doporučených hodnot a jak je patrné z následujícího grafu 4, odchylky od průměrných hodnot v daném odvětví jsou zanedbatelné.

Graf 4: Okamžitá likvidita podniku XYZ a průměrné hodnoty v odvětví

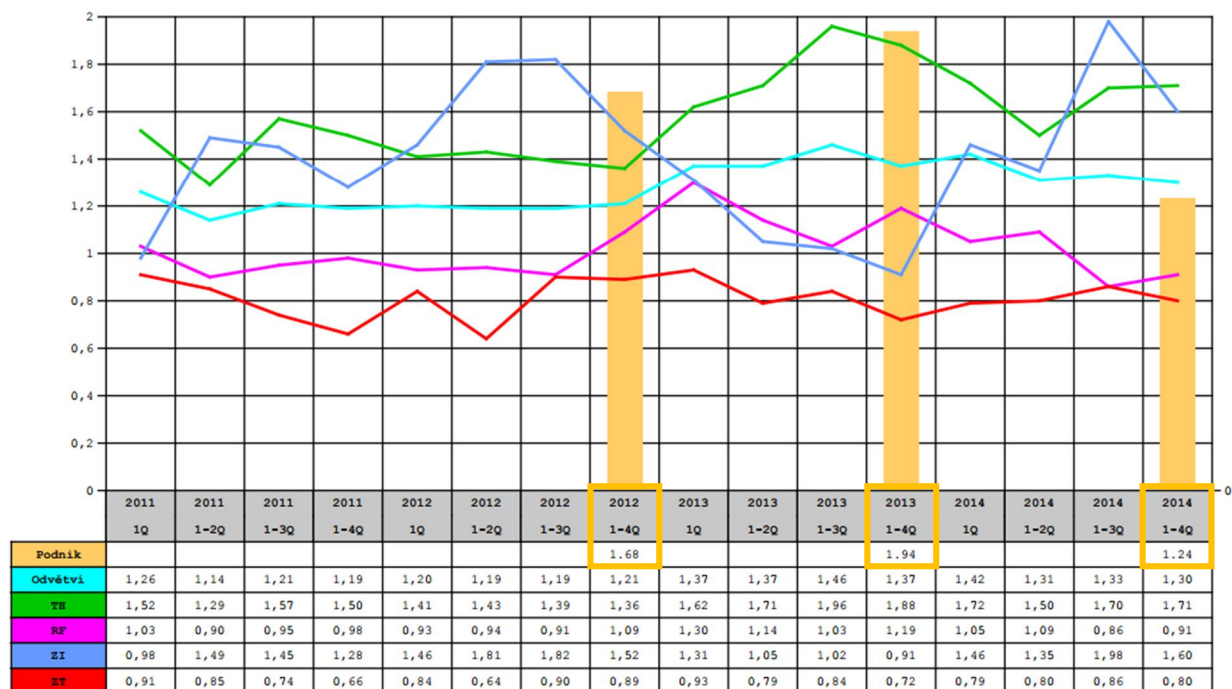


Zdroj: Vlastní zpracování, Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/infa.html>

Jak již bylo výše popsáno, v roce 2012 se podnik řadil mezi skupinu firem označovanou ZI. V tomto roce se hodnoty okamžité likvidity rovnaly průměrné výši v daném uskupení. V letech 2013 a 2014 patřil podnik do skupiny ZT. Zejména v roce 2013 byly vypočtené hodnoty podniku XYZ o něco vyšší, podnik měl v držení větší obnos peněz v pokladně i na bankovních účtech a zároveň nižší hodnotu krátkodobých cizích zdrojů, nicméně se stále pohyboval v doporučeném intervalu. V roce 2014 se hodnota krátkodobého finančního majetku snížila a výše cizích zdrojů vzrostla, proto se opět podnik pohyboval v nižších hodnotách ukazatele.

Hodnota **pohotovosti likvidity** by se měla pohybovat v rozmezí od 1 do 1,5. Těto výše podnik dosáhl pouze v roce 2014, v předešlých obdobích se pohyboval ve vyšších číslech. Na následujícím grafu 5 je zobrazeno srovnání s průměrnými hodnotami v odvětví.

Graf 5: Pohotovost likvidity podniku XYZ a průměrné hodnoty v odvětví



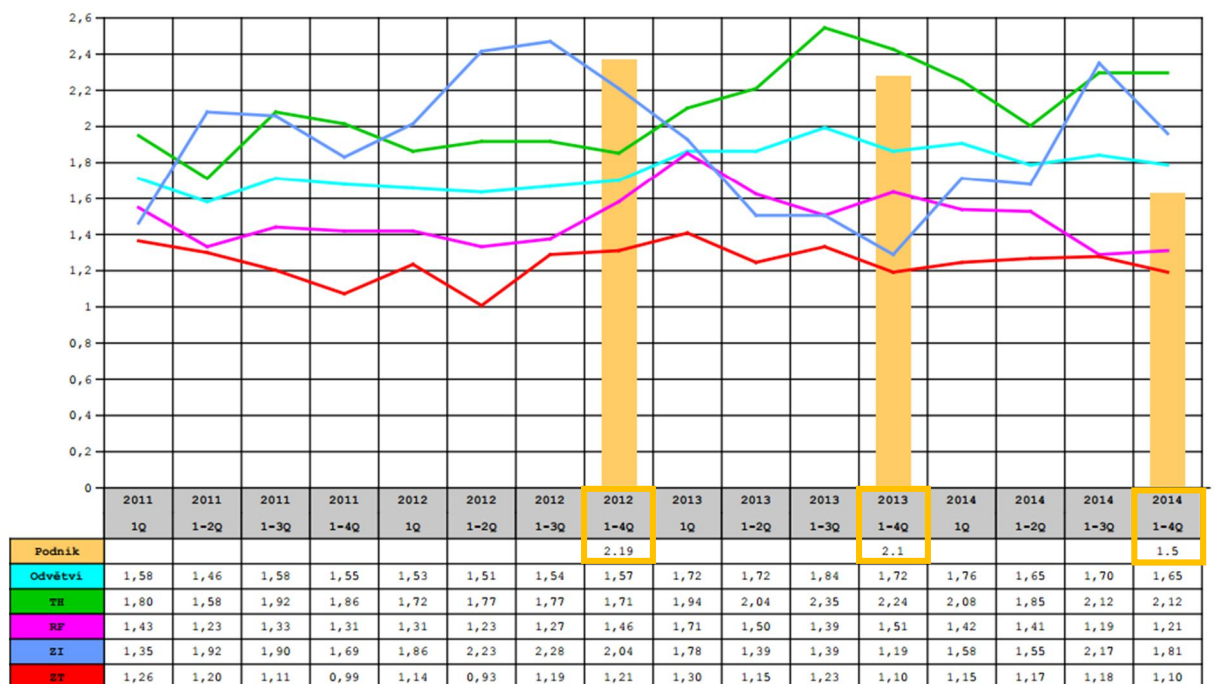
Zdroj: Vlastní zpracování, Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/infa.html>

V letech 2012 a 2013 se podnik pohyboval nad průměrem odvětví i dané skupiny. V roce 2014 se vyrovnal průměrným hodnotám. Vyšší hodnota tohoto ukazatele značí nižší výnosnost podnikání. Vzhledem k tomu, že je větší část oběžných aktiv vázána jako

pohotové prostředky, nepřináší žádný či velmi nízký úrok. Na druhou stranu je tato hodnota příznivá z hlediska věřitelů.

Primární ukazatel **běžná likvidita** by měl nabývat hodnot od 1, do 2,5. Vypočtené hodnoty podniku XYZ jsou právě v tomto intervalu, což značí ideální poměr mezi výší oběžných aktiv a krátkodobých cizích zdrojů. Srovnání s průměrnými hodnotami v odvětví ukazuje graf 6.

Graf 6: Běžná likvidita podniku XYZ a průměrné hodnoty v odvětví



Zdroj: Vlastní zpracování, Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/infa.html>

V porovnání s hodnotami v odvětví a určenou skupinou firem, byl podnik XYZ v letech 2012 a 2013 lehce nad průměrem. V roce 2014 naopak svou běžnou likviditu snížil pod průměrné hodnoty v odvětví.

Dle vypočtených ukazatelů likvidit lze říci, že podnik je v podstatě v dobré situaci. Určité nedostatky jsou vidět pouze na ukazateli pohotové likvidity, kdy podnik váže příliš velkou část oběžných aktiv jako pohotové prostředky. Ty podniku nepřinášejí žádný či velmi nízký výnosový úrok a tím snižují možnou výnosnost podnikání.

4.3.4 Zadluženost podniku

V této části se práce zabývá zadlužeností podniku, tedy tím, v jaké míře jsou aktiva financována cizími zdroji, čili dluhem. Ke zhodnocení situace podniku v této oblasti využijeme ukazatel celkové zadluženost a ukazatele krytí dlouhodobých aktiv jak dlouhodobými zdroji, tak vlastním kapitálem.

Dané ukazatele zadluženosti se vypočítají dle již zmíněných vztahů:

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva}}$$

$$\text{Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Dlouhodobý majetek}}$$

$$\text{Krytí dlouhodobého majetku dlouh. zdroji} = \frac{\text{Vl.kapitál} + \text{dlouhodobé cizí zdroje}}{\text{Dlouhodobý majetek}}$$

Tabulka 13: Vstupní data a výsledky ukazatelů zadluženosti

Ukazatel	2012	2013	2014	2015
Cizí zdroje	41458	36014	40890	35619
Aktiva	103136	92120	85414	85695
Vlastní kapitál	61555	56096	44525	50075
Dlouhodobé cizí zdroje	960	541	206	100
Dlouhodobá aktiva	18172	17303	18121	12977
Celková zadluženost	40,20%	39,09%	47,87%	41,56%
Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem	3,39	3,24	2,46	3,86
Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji	3,44	3,27	2,47	3,87

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů sledované společnosti

Za doporučenou hodnotu ukazatele **celkové zadluženosti** se udává rozmezí 30 % až 60 %. Z tohoto pohledu se dá říci, že podnik XYZ není zásadně zadlužen a nepředstavuje tak velké riziko pro věřitele. Na druhou stranu je potřeba zmínit, že zadluženost podniku také ovlivňuje výše majetku pořízeného formou leasingu. Majetek pořízený touto cestou se neobjevuje v rozvaze, tudíž představuje jakousi skrytou hrozbu. Podnik XYZ tímto majetkem disponuje, proto se jeho zadluženost skrytě prohlubuje a dostává se k hraničním hodnotám.

Ukazatel **krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem** je ve všech sledovaných obdobích několikanásobně vyšší než 1, z čehož vyplývá, že podnik užívá vlastní kapitál i ke krytí oběžných aktiv. Tyto hodnoty naznačují, že podnik dává přednost stabilitě před výnosem.

Taktéž ukazatel **krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji** dosahuje v jednotlivých letech několikanásobně vyššího čísla, než je doporučováno. Hodnota ukazatele překročila hodnotu 1, to znamená, že je podnik finančně stabilní a nemá problémy s úhradou svých závazků. Taktéž to ale znamená, že dlouhodobými zdroji kryje příliš velkou část krátkodobého majetku a je tzv. překapitalizován.

4.4 Ukazatel EVA

Následující podkapitola se zabývá ukazatelem EVA. Nejprve je vypočten a porovnán ekonomický model za jednotlivá po sobě jdoucí účetní období od roku 2012 až po rok 2015. Následuje porovnání s modelem účetním za jednotlivé roky a zhodnocení podniku na základě tohoto ukazatele.

4.4.1 Ekonomický model EVA

Jak již bylo uvedeno v kapitole 3.6 pro výpočet ukazatele EVA je zapotřebí upravit vstupní účetní data do takové podoby, aby co nejvíce odpovídaly ekonomické realitě podniku. Pro výpočet ekonomického modelu EVA použijeme již uvedený vztah:

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

K dosažení správné hodnoty ukazatele EVA se postupně upravují jednotlivá vstupní data, která jsou obsažena v základních položkách vzorce, tedy C, WACC a NOPAT.

Pro výpočet C, vloženého kapitálu, bude použito majetkového přístupu, který vychází z rozvahových aktiv a značí se spíše jako **NOA** (Net Operating Assets). U tohoto postupu je potřeba tří základních úprav účetních dat:

- aktivovat položky, které nejsou v aktivech vykazovány,
- vyčlenit neoperativní aktiva,

- snížit aktiva o neúročený kapitál.

Aktivace položek nezachycených v aktivech, které podnik používá ke své hlavní činnosti, probíhá v pěti oblastech: leasing, oceňovací rozdíly u dlouhodobého majetku, aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky, goodwill a tiché rezervy.

Majetek získaný formou finančního **leasingu** společnost používá od roku 2013, kdy si touto formou pořídila dva stroje. Pro aktivaci leasingu je v práci použita aktivace v současné hodnotě leasingových splátek s využitím diskontní míry, jenž je stanovena pomocí alternativního způsobu založeného na tržních datech ve výši 5 %. Přehled současných hodnot leasingových splátek a tím i aktivace leasingu za jednotlivá období je uveden v tabulce 14:

Tabulka 14: Aktivace leasingu za sledovaná období

(v tisících Kč)	2012	2013	2014	2015
Aktivace leasingu	-	11520	9062	6824

Zdroj: Vlastní zpracování na základě informací ze sledovaného podniku

Současná hodnota leasingových splátek je aktivována jak do dlouhodobého majetku, tak do závazků podniku. V pasivech se leasing objeví při úpravách kapitálové struktury.

Další položkou, kterou je zapotřebí ošetřit jsou **oceňovací rozdíly u dlouhodobého majetku**. Vzhledem k tomu, že se v účetnictví používají historické ceny, je nutné ceny dlouhodobého hmotného majetku upravit na ceny reprodukční, čili snížit částky o reálné opotřebení. Pokud dojde ke kladnému rozdílu v oceňování je zapotřebí identifikovat dodatečnou výši odpisů, ta se posléze projeví ve sníženém výsledku hospodaření. V případě podniku XYZ však nebyly zjištěny oceňovací rozdíly v důsledku nastavení účetních odpisů tak, aby hodnota majetku co nejvíce odpovídala reálnému opotřebení. Dlouhodobý finanční majetek by měl být vyčíslen v tržních cenách, tím ovšem podnik XYZ nedisponuje. Dlouhodobý nehmotný majetek nezaznamenává významné oceňovací rozdíly, proto budou použity hodnoty uvedené v rozvaze.

Následující kategorií je **aktivace nákladů s dlouhodobými účinky**, do které se zahrnují především náklady na výzkum a vývoj či vzdělávání zaměstnanců. Při aktivaci těchto nákladů se suma nákladů přičte ke konci každého roku do aktiv k DNM a ve stejné výši

zvýší ekvivalenty VK v pasivech. Dále se z původně vykázaného VH vyjme původní částka nákladu a místo něj se započítají odpisy pro daný rok. Vzhledem ke své velikosti se podnik XYZ těmito činnostmi sám nezabývá, proto ani tato položka nebude zahrnuta do úprav účetních dat.

Další oblastí je hodnota **goodwillu** podniku, ta bohužel u sledovaného podniku nebyla za sledované období nijak významná, v důsledku čehož nebude zařazena do výpočtu ukazatele.

V případě, že vedení podniku úmyslně snižuje hodnotu aktiv nebo vytváří nadbytečné rezervy, je zapotřebí tyto **tiché rezervy** zařadit k vlastnímu kapitálu ve formě ekvivalentů VK. Sledovaný podnik ovšem neuvedl nadbytečné rezervy, proto ani u této položky nedojde ke změnám.

Druhá část úprav spočívá ve **vyčlenění neoperativních aktiv**, která nejsou nezbytná pro hlavní výdělečnou činnost, tudíž by se ve výpočtech ukazatele EVA neměla objevit. Úpravy probíhají ve čtyřech hlavních oblastech: krátkodobý finanční majetek, dlouhodobý finanční majetek, nedokončené investice a jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti.

V případě, že drží podnik **krátkodobý finanční majetek** jako strategickou rezervu nebo pokud dosahuje vyšších částek, než je z provozního hlediska nutné, je tento majetek z výpočtů vyloučen. Sledovaný podnik XYZ neshledává svůj krátkodobý finanční majetek jako rezervní položku, naopak řídí jeho výši tak, aby nepřesahovala provozně nezbytnou úroveň peněžních prostředků, z tohoto důvodu u krátkodobého finančního majetku nebude provedena žádná úprava.

Při rozhodování o vyčlenění **dlouhodobého finančního majetku** je důležitý zejména účel těchto investic. Pokud se jedná o investice související úzce s hlavní činností podniku, ty v aktivech ponecháme. Pokud se jedná například o investice portfoliového charakteru, tato aktiva by měla být odečtena. Podnik XYZ nemá dlouhodobý finanční majetek ve vlastnictví, proto nejsou nutné změny.

Majetek, který se nepodílí na tvorbě současných výsledků hospodaření v důsledku toho, že ještě není dokončený – **nedokončené investice**, by měl být vyčleněn a jeho výše tak bude

odečtena od aktiv. Přehled nedokončených investic podniku XYZ za sledovaná období zobrazuje následující tabulka 15:

Tabulka 15: Výše nedokončených investic

(v tisících Kč)	2012	2013	2014	2015
Nedokončený DHM	845	2314	2314	2040
Nedokončený DNM	499	845	3894	360
Celkem nedokončené investice	1344	3159	6208	2400

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů sledovaného podniku

Poslední položkou v této kategorii jsou **jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti**. Do této skupiny se řadí především nadbytečné zásoby, pronajaté či nevyužité pozemky a budovy. Sledovaný podnik XYZ nevedl, že by disponoval tímto majetkem, proto v této položce nebude provedena úprava.

Třetí a poslední oblastní úprav je **neúročený cizí kapitál**, kdy je potřeba daná aktiva snížit o pasiva, která nejsou úročena. Jedná se především o krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení, nezaplatněné dlouhodobé závazky či rezervy mající charakter skutečných závazků. Přehled takového kapitálu ve sledovaném podniku uvádí tabulka 16:

Tabulka 16: Výše neúročeného cizího kapitálu za sledovaná období

(v tisících Kč)	2012	2013	2014	2015
Krátkodobé závazky	38736	35473	40684	35619
Časové rozlišení pasiv	123	10	-1	0
Rezervy	1762	0	0	0
Neúročené dlouhodobé závazky	104	0	0	0
Celkem neúročený cizí kapitál	40725	35483	40683	35619

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů sledovaného podniku

Po provedení všech potřebných úprav lze přejít k vyčíslení položky NOA, tedy čistých operativních aktiv podniku.

V níže uvedené tabulce (Tabulka 17) jsou zobrazeny dopady daných úprav a konečná výše NOA.

Tabulka 17: Dopady úprav a vyčíslení NOA

(v tisících Kč)	2012	2013	2014	2015
DHM	16828	25043	20593	15735
DNM	0	621	381	1667
DFM	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek	16828	25664	20974	17402
Oběžná aktiva	84731	74657	57063	70725
Časové rozlišení	233	160	210	1992
(-) Neúročené závazky	-40725	-35483	-40683	-35619
Čistý pracovní kapitál	44239	39334	16590	37098
NOA	61067	64998	37564	54500

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů sledovaného podniku

Ve výše uvedené tabulce 17 je uvedena hodnota dlouhodobého hmotného majetku po úpravě o oceňovací rozdíly, hodnotu leasingu a nedokončeného DHM. Položka dlouhodobého nehmotného majetku je snížena o nedokončený DNM. Oběžná aktiva a časové rozlišení aktiv je ponecháno v původní výši dle rozvahy podniku. Neúročené závazky byly vypočteny a jsou uvedeny v předešlé tabulce 16.

Dalším krokem je vymezení hodnoty čistého operativního zisku **NOPAT** v jednotlivých letech. „Operativní zisk je tvořen zapojením čistých operativních aktiv do činnosti podniku. Pro určení NOPAT je proto nutné vycházet z aktiv, které tvoří NOA.“ (Pavelková a Knápková, 2005, s. 62)

Pro určení této hodnoty se vychází z výsledku hospodaření z běžné činnosti před zdaněním (EBIT), který se upravuje v souladu se symetrií NOA a NOPAT o následující čtyři základní položky: placené úroky, mimořádné položky, vlivy změn vlastního kapitálu a úpravu daní.

První z úprav se týká **vyloučení placených úroků** z finančních nákladů tím, že budou přičteny zpět k výsledku hospodaření. Výši těchto úroků určíme tak, že odhadnutou alternativní úrokovou mírou vynásobíme výši leasingového závazku. Alternativní úroková míra je součet bezrizikové úrokové sazby a rizikové přírážky, pro jejichž výpočet byl použit již zmíněný Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA se záštitou Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. Úroky z bankovních úvěrů vyčteme přímo z účetních dat podniku. Zjištěné hodnoty a výsledná výše placených úroků je zachycena v tabulce 18:

Tabulka 18: Placené úroky

(v tisících Kč)	2012	2013	2014	2015
Bezriziková úroková sazba	2,31%	2,26%	1,58%	1,58%
Riziková přírážka	5%	5%	5%	5%
Alternativní úroková míra	7,31%	7,26%	6,58%	6,58%
Leasingový závazek	-	11520	9062	6824
Nákladové úroky - leasing	0	836	596	449
Nákladové úroky - úvěr	25	45	25	4
Celkem nákladové úroky	25	881	621	453

Zdroj: Vlastní zpracování, Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/infa.html>

Jako další jsou potřeba vyloučit **položky**, které jsou svou výší **mimořádné** a nebudou se opakovat. Řadí se mezi ně odstupné pro větší počet zaměstnanců, prodej dlouhodobého majetku, rozpouštění nevyužitých rezerv či mimořádné odpisy majetku a podobně. U sledovaného podniku XYZ lze vyčíst z výkazu zisku a ztráty za jednotlivá období, že docházelo k prodeji dlouhodobého hmotného majetku. Rozdíl mezi tržbami za prodej dlouhodobého majetku a jeho zůstatkovou cenou bude tedy následně odečten od výsledku hospodaření. Jiné mimořádné položky podnik neuvedl. Výši mimořádných položek za jednotlivé roky shrnuje následující tabulka 19:

Tabulka 19: Výše mimořádných položek

(v tisících Kč)	2012	2013	2014	2015
Tržby z prodeje DHM	1132	603	0	7240
ZC prodaného DHM	0	397	0	4533
Rozdíl (mim.položka)	1132	206	0	2707

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů sledovaného podniku

Dále je pro výpočet výše NOPAT důležité započítat také **vlivy změn vlastního kapitálu**, jenž se projeví při výpočtu NOA. Znamená to vyloučit náklady s dlouhodobými účinky, započítat odhadnuté odpisy aktivovaných nákladů, vyloučit výnosy z nepotřebných aktiv, zvážit tvorbu a čerpání tichých rezerv a vyloučit finanční výnosy a náklady spojené s dlouhodobým finančním majetkem, jenž není veden jako operativní aktivum. Podniku XYZ se ve sledovaných letech tyto změny netýkaly a tato položka se tak měnit nebude.

Vzhledem k tomu, že NOPAT znamená zdaněný operativní zisk, je tedy nutné upravit **výši daně** do takové podoby, která by byla zaplacená z operativního zisku. Tato dodatečná daň je počítána z rozdílu původního výsledku hospodaření před zdaněním a výsledku hospodaření před zdaněním po výše zmíněných úpravách.

Výše hodnoty NOPAT se posléze vypočítá jako:

$$\text{NOPAT} = \text{VH z běžné činnosti před zdaněním po úpravách} - \text{původní placená} - \text{dodatečná vypočítaná daň}$$

Jednotlivé částky a výslednou hodnotu NOPAT zobrazuje níže uvedená tabulka 20

Tabulka 20: Výsledná hodnota NOPAT

(v tisících Kč)	2012	2013	2014	2015
VH z běžné činnosti před zdaněním	566	-5706	-11901	5558
Placené úroky	25	881	621	453
(-)Mimořádné položky	1132	206	0	2707
VH z běžné činnosti před zdaněním - upravený	-541	-5031	-11280	3304
Rozdíl	1107	-675	-621	2254
Daň z příjmů PO	19%	19%	19%	19%
Původní placená daň	0	0	0	0
Dodatečná vypočítaná daň	0	0	0	0
NOPAT	-541	-5031	-11280	+3304

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů sledovaného podniku

Z výše uvedené tabulky zřetelně vyplývá, že v letech 2012 – 2014 byl čistý provozní zisk v záporných číslech. V roce 2012 nejvíce ovlivnily tento výsledek mimořádné položky, konkrétně vyloučení položky prodeje dlouhodobého hmotného majetku. Vzhledem k tomu, že se podnik potýká již několik let se ztrátovými výsledky, neplatí daně. Jako jediný se rok 2015 z pohledu ukazatele NOPAT jeví jako kladně hodnocený.

Poslední položkou, jež je nutná určit k výpočtu ukazatele EVA, je výše celkových nákladů k použitému kapitálu. Nejdříve určíme náklady související s jednotlivými druhy kapitálu a poté bude vyčíslena celková výše nákladů **WACC** dle již zmíněného vztahu:

$$\text{WACC} = N_{CK} \times \frac{CK}{C} + N_{VK} \times \frac{VK}{C}$$

K dosažení daných položek do vzorce je zapotřebí vypočítat náklady na cizí a vlastní kapitál.

Náklady na cizí kapitál představují výši v podobě úroku, který podnik platí. V případě sledovaného podniku XYZ to jsou úroky placené za dlouhodobé financování bankovním úvěrem a leasingem.

Pro výpočet nákladu na leasing použijeme již vypočtenou alternativní úrokovou míru leasingu. Oproti výpočtu placených úroků u NOPAT je nutné upravit tuto výši o vliv daňového štítu, vzhledem k tomu, že úroky jsou daňově uznatelným nákladem. Níže uvedená tabulka 21 zobrazuje postup výpočtu odhadnuté úrokové sazby leasingu pro jednotlivá účetní období.

Tabulka 21: Výpočet nákladů na leasing

(v tisících Kč)	2012	2013	2014	2015
Alternativní úroková míra	7,31%	7,26%	6,58%	6,58%
Daň z příjmu	19%	19%	19%	19%
Daňový štít	1,39%	1,38%	1,25%	1,25%
Náklady na leasing	5,92%	5,88%	5,33%	5,33%

Zdroj: Vlastní zpracování, Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/infa.html>

K výpočtu nákladů na bankovní úvěr lze použít více metod. Pokud neznáme úrokovou sazbu bankovního úvěru, je možné použít vztah nákladové úroky/bankovní úvěry nebo využít alternativní způsob založený na tržních datech. U obou zmíněných metod může nastat řada problémů a nepřesností.

Nejpřesnější a nejjednodušší metodou je, pokud známe úrokovou sazbu jednotlivých úvěrů. K této výši připočteme rizikovou přírážku a tento součet nám udává nominální úrokovou sazbu úvěru. Výše úrokové sazby podniku XYZ je odvozena od úrokové sazby PRIBOR, kterou vypisuje Česká národní banka. Abychom dosáhli vyčíslení nákladů na úvěr, taktéž musíme výši upravit o daňový štít, jak zobrazuje níže uvedená tabulka 22:

Tabulka 22: Výpočet nákladů na bankovní úvěr

(v tisících Kč)	2012	2013	2014	2015
Úroková sazba (PRIBOR)	1,48%	0,75%	0,53%	0,48%
Riziková přírážka	5%	5%	5%	5%
Nominální roková sazba z úvěrů	6,48%	5,75%	5,53%	5,48%
Daň z příjmu	19%	19%	19%	19%
Daňový štít	1,23%	1,09%	1,05%	1,04%
Náklady na bankovní úvěr	7,71%	6,84%	6,58%	6,52%

Zdroj: Vlastní zpracování, Česká národní banka. Sazby PRIBOR - roční historie - Česká národní banka Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/pribor/rok_form.jsp

Po vyčíslení nákladů na leasing a bankovní úvěry přejdeme k výpočtu průměrných nákladů na cizí kapitál. Je na místě zdůraznit, že se jedná o průměr založený na výši jednotlivých druhů kapitálu. Výpočet zobrazuje tabulka 23.

Tabulka 23: Výpočet průměrných nákladů na cizí kapitál N_{CK}

(v tisících Kč)	2012	2013	2014	2015
Náklady na leasing	5,92%	5,88%	5,33%	5,33%
Náklady na bankovní úvěr	7,71%	6,84%	5,58%	6,52%
Výše leasingu	0	11520	9062	6824
Výše bankovního úvěru	856	541	206	100
N_{CK}	7,71%	5,92%	5,36%	5,35%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů sledovaného podniku

Taktéž pro výpočet hodnoty **nákladů na vlastní kapitál** existuje mnoho postupů a v praxi patří tento výpočet k jednomu ze složitějších úkolů finančního řízení. Možným postupem je model oceňování kapitálových aktiv, model diskontovaných dividend, postup na základě připočtení rizikové přírážky k bezrizikové úrokové sazbě či určení na základě průměrné rentability vlastního kapitálu v odvětví. Pro účely této práce byla zvolena výše průměrného alternativního nákladu vlastního kapitálu, která vzešla po zadání firemních dat do Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA, spravovaného MPO ČR. Výši nákladů na vlastní kapitál zobrazuje následující tabulka 24:

Tabulka 24: Vývoj nákladů na vlastní kapitál dle MPO

	2012	2013	2014	2015
N_{VK} (r_e)	15,81%	17,35%	17,84%	17,84%

Zdroj: Vlastní zpracování, Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/infa.html>

V tuto chvíli jsou stanoveny náklady na cizí i vlastní kapitál a bude stanoven vážený aritmetický průměr nákladů (WACC) na jednotlivé druhy kapitálu, přičemž vahou je podíl daného kapitálu na celkovém kapitálu podniku. Než dojde k samotnému výpočtu WACC je potřeba se zamyslet nad současnou strukturou kapitálu. Vzhledem k provedeným úpravám aktiv při výpočtu NOA, je zapotřebí promítnout tyto změny i do výše a struktury kapitálu. Závazek na straně pasiv vznikne v případě aktivace finančního leasingu, ostatní úpravy se projeví jako ekvivalenty vlastního kapitálu. Kapitál podniku XYZ po úpravách tedy vypadá následovně (tabulka 25):

Tabulka 25: Kapitálová struktura po úpravách

(v tisících Kč)	2012	2013	2014	2015
Základní kapitál	2000	2000	2000	2000
Kapitálové fondy	0	0	0	0
Rezervní fondy, ...	200	200	200	200
VH minulých let	58702	59355	53896	42325
VH úč. Období	653	-5459	-11572	5551
Ekvivalenty VK	-1344	-3159	-16228	-2500
Vlastní kapitál VK	60211	52937	28296	47576
Leasing	0	11520	9062	6824
Bankovní úvěry	856	541	206	100
Cizí kapitál CK	856	12061	9268	6924
Kapitál celkem C	61067	64998	37564	54500

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů sledovaného podniku

Nyní, když je aktivní i pasivní část rozvahy po úpravách v rovnováze, stanoví se jednotlivé hodnoty potřebné k výpočtu a vyčíslí se WACC. Vše zobrazuje níže uvedená tabulka 26:

Tabulka 26: Výpočet WACC

(v tisících Kč)	2012	2013	2014	2015
N _{CK}	7,71%	5,92%	5,36%	5,35%
CK	856	12061	9268	6924
N _{VK}	15,81%	17,35%	17,84%	17,84%
VK	60211	52937	28296	47576
C	61067	64998	37564	54500
CK/C	1,40%	18,56%	24,67%	12,70%
VK/C	98,60%	81,44%	75,33%	87,30%
WACC	15,70%	15,23%	14,76%	16,25%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů sledovaného podniku

K této položce je příhodné doplnit myšlenku, kterou uvádí Pavelková a Knápková (2005, s. 64): „I když výpočet nákladů na kapitál nebude přesný, je pro podnik podstatně důležitější uvědomit si skutečnost, že kapitál něco stojí, že není zadarmo.“

Nyní jsou k dispozici veškerá upravená vstupní data pro výpočet ekonomického modelu EVA. Výši vstupních dat a konečnou hodnotu ukazatele EVA za jednotlivá sledovaná období shrnuje níže uvedená tabulka 27:

Tabulka 27: Výpočet hodnoty EVA dle ekonomického modelu

(v tisících Kč)	2012	2013	2014	2015
NOPAT	-541	-5031	-11280	3304
WACC	15,70%	15,23%	14,75%	16,25%
C (NOA)	61067	64998	37564	54500
EVA	-10129	-14930	-16821	-5552

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů sledovaného podniku

Hodnoty ukazatele EVA jsou ve sledovaných obdobích záporné, to znamená, že podnik netvoří hodnotu pro vlastníky, i přes fakt, že v letech 2012 a 2015 podnik generoval kladný výsledek hospodaření.

4.4.2 Účetní model EVA

Tato podkapitola se zabývá zjednodušenou formou pro určení výše ukazatele EVA. Jak již bylo zmíněno, Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR používá pro výpočet ukazatele z účetních dat následující vztah:

$$EVA = \check{C}Z - r_e \times VK$$

Jak bylo uvedeno v předešlém textu, výpočet nákladů na vlastní kapitál má více možných postupů. Pro účely této práce byla znovu použita výše alternativního nákladu vlastního kapitálu, která vzešla po zadání firemních dat do Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA, spravovaného MPO ČR.

Následující tabulka zobrazuje vývoj vstupních veličin a výši účetního modelu ukazatele EVA.

Tabulka 28: Vstupní veličiny a výpočet účetního modelu ukazatele EVA

(v tisících Kč)	2012	2013	2014	2015
ČZ	653	-5459	-11572	5551
re	15,81%	17,35%	17,84%	17,84%
VK	61555	56096	44525	50075
EVA účetní model	-9079	-15192	-19515	-3382

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů sledovaného podniku

Z výše uvedené tabulky jasně vyplývá, že i přes to, že firma generovala v letech 2012 a 2015 kladný výsledek hospodaření, ukazatel EVA v účetním modelu taktéž demonstruje, že podnik XYZ pro své majitele netvořil hodnotu ani v jednom ze sledovaných období.

4.4.3 Porovnání ekonomického a účetního modelu EVA

Pro srovnání obou modelů ukazatele EVA uvádí následující tabulka 29 vypočtené hodnoty za jednotlivá sledovaná účetní období.

Tabulka 29: Srovnání ekonomického a účetního modelu ukazatele EVA

(v tisících Kč)	2012	2013	2014	2015
EVA ekonomický model	-10129	-14930	-16821	-5552
EVA účetní model	-9079	-15192	-19515	-3382

Zdroj: Vlastní zpracování na základě předešlých výpočtů

U vypočtených hodnot je zřetelné, že se tyto přístupy výpočtu významně liší. Účetní model je založený na zastaralých účetních datech, proto mohou být jeho hodnoty zkreslující.

Z tohoto důvodu je doporučeno hodnotit výkonnost podniku spíše pomocí ukazatele EVA dle ekonomického modelu.

4.5 Celkové zhodnocení podniku

Pro celkové zhodnocení podniku je použita níže uvedená tabulka (tabulka 30) uvádějící výši všech vypočtených ukazatelů. Zvýrazněné hodnoty neodpovídají doporučené výši či průměrným hodnotám v odvětví.

Tabulka 30: Hodnoty vypočtených ukazatelů podniku XYZ

<i>Ukazatel</i>	2012	2013	2014	2015
ČISTÝ ZISK	653	-5459	-11572	5551
ROE	1,06%	-9,73%	-25,99%	11,09%
ROA	0,55%	-6,19%	-13,93%	6,49%
ROS	0,45%	-5,56%	-17,76%	4,87%
Obrat celkových aktiv	1,23	1,11	0,78	1,33
Doba obratu zásob	68,86	44,49	45,13	30,24
Doba obratu pohledávek	127,79	183,18	250,51	139,39
Doba obratu závazků	110,11	124,53	218,51	112,32
Okamžitá likvidita	0,28	0,53	0,32	0,49
Pohotová likvidita	1,68	1,94	1,38	1,76
Běžná likvidita	2,19	2,10	1,65	1,99
Celková zadluženost	40,20%	39,09%	47,87%	41,56%
Krytí dlouh. majetku vl. kapitálem	3,39	3,24	2,46	3,86
Krytí dlouh. majetku dlouh. zdroji	3,44	3,27	2,47	3,87
EVA ekonomický model	-10129	-14930	-16821	-5552
EVA účetní model	-9079	-15192	-19515	-3382

Zdroj: Vlastní zpracování na základě předešlých výpočtů

Tučně zvýrazněné hodnoty jednotlivých ukazatelů a jejich dopady na podnik byly podrobněji popsány v předešlých kapitolách.

Jak je na první pohled vidět, situace v podniku se nedá považovat za stabilní. Kolísavé hodnoty ukazatelů vycházející z měnících se jednotlivých položek v účetních výkazech naznačují, že podnik stále hledá svá optima v určitých oblastech.

Roky 2013 a 2014 byl pro podnik z účetního hlediska ztrátové, nicméně výsledky roku 2015 naznačují, že se situace v podniku zlepšuje. Jak již bylo dříve psáno, tučně zvýrazněné

hodnoty ukazatelů naznačují možné slabé stránky podniku. V následující kapitole jsou popsány návrhy na zlepšení situace v problémových oblastech. Dříve než se práce začne zabývat tím, jak by mohl podnik vylepšit svou výkonnost, je tu otázka k zamyšlení.

Z účetních výkazů firmy XYZ by se dalo soudit, že vlastníci a management podniku nemohou být se stavem tohoto podniku spokojeni, opak je ale pravdou. Diskuze s generálním ředitelem a vlastníkem podniku potvrdila, že jsou s chodem a stavem této firmy velmi spokojeni.

Jak je to možné? Odpovědí na tuto otázku je fakt, že co finanční ředitel, to jiný přístup k účetní a celkově firemní politice. Způsoby zařazování drobného majetku, oceňování zásob, tvorba rezerv či politika odpisování a další postupy, mají vliv na konečnou podobu účetních výkazů, a tím i na stav podniku z vnějšího pohledu. Proto je možné, že jeden a ten samý podnik, může pod vedením různých finančních ředitelů dosáhnout různě vysokého zisku či dokonce ztráty.

5 Návrhy na zlepšení výkonnosti

Z tabulky uvedené v předešlé kapitole (tabulka 30) lze vyčíst, že podnik má na první pohled jisté slabé stránky v oblasti aktivity, pohotovosti likvidity a zadluženosti.

5.1 Návrhy v oblasti aktivity

V oblasti aktivity se podnik dlouhodobě potýká s nežádoucím stavem, kdy je **doba obratu závazků** kratší než **doba obratu pohledávek**. Jinými slovy podnik své závazky splácí dříve, než inkasuje své pohledávky a stává se tak věřitelem. Je žádoucí, aby se tento stav obrátil nebo alespoň vyrovnal.

Podnik by tedy měl zajistit urychlení inkasa pohledávek. K tomu, aby odběratelé spláceli pohledávky v době splatnosti či dokonce před dobou splatnosti, lze použít různých slev a výhod. Podnik ve svých smlouvách využívá určité slevy, například množstevní, nicméně slevy či výhody se nevztahují k době splatnosti. Proto navrhuji sestavení systému slev a výhod pro zákazníky, kteří platí včas či s předstihem své závazky vůči podniku XYZ. Jednou z možností je využití skonta, kdy v případě splacení faktury okamžitě či do dané krátké doby bude poskytnuta zákazníkovi určitá sleva na danou zakázku. Druhou možností je, že v případě bezproblémové spolupráce, při splacení faktur v době splatnosti, bude poskytnuta sleva na další zakázku. V těchto dvou případech je ale velmi důležité stanovit správnou výši těchto slev, aby se neprojevila příliš negativně na výši tržeb podniku.

Dále by mělo být samozřejmostí, zvláště u nových dodavatelů, ošetřit riziko opožděného splacení pohledávek ve smlouvě. Například stanovit pokutu již po 1. pracovním dnu prodlení. Další možností je zavést evidenci o bonitě svých odběratelů a přehled jejich plateb vůči podniku. Problémové odběratele by měl podnik pod drobnohledem, mohl by kontaktovat daného zákazníka několik dní před uplynutím doby splatnosti, „připomenout“ danou fakturu a zjistit, zda je odběratel schopen v daném termínu zaplatit.

5.2 Návrhy v oblasti zadluženosti

Druhou oblastí, kde lze pozorovat možné nedostatky podniku, je zadluženost. Podle vypočtené výše ukazatele celkové zadluženosti se podnik pohybuje spíše na spodní hranici

doporučovaného intervalu. To o podniku vypovídá, že je v dobrém stavu a nemá problém se solventností. Nicméně nižší zadluženost podniku zvyšuje jeho náklady na kapitál, vzhledem k tomu, že náklady na vlastní kapitál jsou vyšší, než náklady na cizí zdroje. Propočty v kapitole 4.4 věnující se ukazateli EVA ukázaly, že v tomto podniku jsou náklady na vlastní kapitál až 3x vyšší než na kapitál cizí. Vzhledem k tomu, že majitel společnosti si prozatím zakládá na nízké zadluženosti a tím na solventnosti, doporučila bych důkladněji sledovat kapitálovou strukturu, poměr vlastního a cizího kapitálu, a vyhodnocovat její dopady na činnost podniku.

Pokud by se podnik rozhodl zvýšit zadluženost a snížit tím své náklady na kapitál, navrhuji, aby si půjčil peněžní prostředky na investiční projekt či nákup strojů. Investicemi v podobě rozšiřování výrobních prostor či nákupem nových strojů a zařízení, financovanými bankovními úvěry, by podnik navýšil hodnotu cizího kapitálu v podniku. Tyto investice ovšem musím pro podnik generovat budoucí výnosy a být výhodné.

5.3 Návrhy v oblasti likvidity

Z analýzy poměrových ukazatelů v oblasti likvidity lze říci, že podnik nemá problémy s likviditou. Naopak je hodnota **pohotové likvidity** vyšší, než je nutné. To pro firmu znamená, že váže příliš mnoho oběžných aktiv ve formě pohotových prostředků. V případě pohotové likvidity se tedy konkrétně jedná o krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek, tyto prostředky poté nepřinášejí žádný výnos a tím negativně ovlivňují celkovou výnosnost společnosti. Jak bylo uvedeno v předchozím textu, firma se potýká s problémem ohledně doby inkasa svých pohledávek. Jak snížit tuto dobu bylo taktéž uvedeno v předešlém textu. Doporučuji tedy podniku zaměřit se na kratší dobu inkasa svých pohledávek, případně optimalizovat výši oběžných aktiv a nadbytečné prostředky využít efektivněji.

5.4 Návrhy v oblasti tržeb

Hlavní složkou příjmů podniku jsou tržby. Pokud se tržby zvýší, navýší se tím i ukazatel EVA a pro podnik to bude znamenat, že vytváří hodnotu pro své vlastníky. Zvýšit tržby lze několika způsoby, ale vzhledem k tomu, že tvorba tržeb je závislá na tržní poptávce, je to komplikovaný a nejistý proces, který sebou přináší dodatečné náklady. Možného zvýšení

tržeb by podnik mohl dosáhnout prostřednictvím zvýšení prodeje, zvyšováním cen či spuštěním nové reklamní kampaně.

Druhou možností zlepšení situace v oblasti tržeb je snižování nákladů. Významnou položkou v účetních výkazech je výkonová spotřeba. Ta je tvořena náklady na spotřebu materiálu, energií a služeb. Z těchto možností se nejvíce nabízí vyjednání lepších podmínek s klíčovými dodavateli materiálu.

Další možností snížení nákladů je oblast nejdražších vstupů, tedy lidských zdrojů, v podobě osobních nákladů. Položkou, kterou v této oblasti může podnik ovlivnit, jsou mzdové náklady. Rozhodně nedoporučuji snižovat mzdy pracovníkům, to by vedlo pouze ke snížení jejich výkonů nebo dokonce odchodu z firmy. Nicméně bych podniku doporučila provést analýzu vytíženosti pracovních pozic a jednotlivých pracovníků. Analýza by měla probíhat ve spolupráci s vedoucími daných úseků, ti mají o svých podřízených větší přehled. Tato analýza by mohla poukázat na nedostatky v oblasti produktivity práce a osvětlit tak vysoké osobní náklady v poměru s výkony a počtem zaměstnanců firmy.

Pokud se podniku podaří zlepšit svou situaci ve zmíněných oblastech, mohl by dosahovat ještě lepších výsledků a dosáhnout dlouhodobé stability.

Závěr

Diplomová práce byla zaměřena na jednotlivé metody hodnocení ekonomické výkonnosti podniku na základě tradičních (klasických) a moderních měřítek. Byly popsány jednotlivé ukazatele a nastíněn postup jejich výpočtu. Následně byly vybrány poznatky z literární rešerše aplikovány na konkrétní podnik XYZ, který poskytl potřebné informace a účetní výkazy. Tento podnik byl hodnocen na základě výše jednotlivých ukazatelů, konkrétně v oblastech zisku, poměrových ukazatelů a ekonomické přidané hodnoty.

Cílem této práce bylo zhodnotit minulou i současnou výkonnost podniku XYZ a navrhnout možná řešení pro zlepšení výkonnosti do dalších let.

Vyhodnocení výkonnosti bylo realizováno za účetní období 2012 až 2015. V letech 2013 a 2014 byl podnik ve ztrátových číslech, což znamenalo negativní hodnocení ve zhruba polovině ukazatelů za dané období. Nicméně i když se podnik jevil v letech 2012 a 2015 jako ziskový, ani to neznamenovalo, že hodnoty zjištěných ukazatelů byly v doporučené výši. Na základě provedených výpočtů bylo prokázáno, že podnik má v jednotlivých letech nedostatky v oblasti likvidity, zadluženosti i aktivity, proto se především k těmto oblastem pojí návrhy na zlepšení situace podniku, jak již bylo detailněji popsáno v předešlé kapitole.

V oblasti aktivity bych doporučila snížit dobu inkasa pohledávek. K motivování odběratelů navrhuji použít slevy v adekvátní výši v podobě skonta, v případě okamžité či velmi krátké době splacení nebo slevu na další zakázku v případě splacení v době splatnosti.

Na základě ukazatelů zadluženosti navrhuji důkladněji sledovat kapitálovou strukturu, tedy poměr vlastního a cizího kapitálu, a vyhodnocovat její dopady na činnost podniku. Do budoucna doporučuji využít bankovních úvěrů a investovat do rozšíření výrobních kapacit a koupě nových strojů a zařízení.

S oblastí likvidity znovu souvisí příliš vysoká doba inkasa pohledávek. Doporučuji tedy podniku zaměřit se na zkrácení této doby, případně optimalizovat výši oběžných aktiv.

Jako poslední oblast návrhů na zlepšení situace podniku jsou v práci uvedeny tržby. Jsou nastíněny možnosti jejich zvýšení, nicméně pro podnik XYZ se zdá být přijatelnější

možností spíše snížení nákladů. Konkrétně snížení položky výkonové spotřeby, pomocí snížení nákladů na materiál, a mzdových nákladů, zde je doporučována analýza vytíženosti pracovních pozic a pracovníků.

Změny v těchto oblastech by měly přispět ke zlepšení celého chodu podniku a tím i zlepšit jednotlivé ukazatele výkonnosti podniku. Žádoucí je zvýšit hodnotu ukazatele EVA, který označuje podnik ve sledovaných obdobích jako firmu netvořící hodnotu pro vlastníky.

Seznam použité literatury

BLAHA, Zdenek Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Jak posoudit finanční zdraví firmy: finanční analýza pro investory: bankéře, brokery, manažery, podnikatele i drobné akcionáře*. 2. dopl. vyd. Praha: Management Press, 1995, 159 s. ISBN 80-856-0380-2.

COPELAND, Thomas E, Tim KOLLER a Jack MURRIN. *Stanovení hodnoty firem*. Praha: Victoria Publishing, 1994. ISBN 80-856-0541-4.

Česká národní banka. *Sazby PRIBOR - roční historie - ČNB* [online]. 2003 [cit. 2016-05-03]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/pribor/rok_form.jsp

Český statistický úřad. *Ekonomické výsledky průmyslu ČR - 2013* [online]. 2015 [cit. 2016-05-03]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/ekonomicke-vysledky-prumyslu-cr-2013>

EDITORS, Business. Unilever Announces Total Shareholder Return. *Business Wire*[online]. Feb 10, 1998, s. 1. ProQuest Central.

FIBÍROVÁ, Jana a Libuše ŠOLJAKOVÁ. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. Praha: ASPI, 2005, 263 s. ISBN 80-735-7084-x.

GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 2. Praha: Vysoká škola ekonomická, 1999. ISBN 80-707-9587-5.

HINDLS, Richard, Stanislava HRONOVÁ a Robert HOLMAN. *Ekonomický slovník*. Praha: C.H. Beck, 2003, xcii, 519 s. Beckovy odborné slovníky. ISBN 80-717-9819-3.

KING, J. Discounted Cash Flow. *Computerworld*, Jun 07, 1999, vol. 33, no. 23. pp. 60 ProQuest Central; ProQuest Science Journals; ProQuest Technology Collection. ISSN 00104841.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001, xvi, 366 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9529-1.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005, xiii, 137 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9321-3.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013, 236 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.

KOVANICOVÁ, Dana. *Finanční účetnictví: světový koncept*. Vyd. 4., aktualiz. Praha: Polygon, 2003, 524 s. ISBN 80-727-3090-8.

MAŘÍK, Miloš. *Určování hodnoty firem*. Praha: Ekopress, 1998, 206 s. ISBN 80-861-1909-2.

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přepřac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-861-1961-0.

MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota: tržní přidaná hodnota*. Praha: Ekopress, 2001, 70 s. ISBN 80-861-1936-X.

MPO. *MPO | Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA* [online]. 2005 [cit. 2016-05-03]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/infa.html>

MRKVIČKA, Josef a Pavel KOLÁŘ. *Finanční analýza*. 2. přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2006, 228 s. Vzdělávání a certifikace účetních. ISBN 80-735-7219-2.

NENADÁL, Jaroslav. *Měření v systémech managementu jakosti*. Praha: Management Press, 2001, 310 s. ISBN 80-726-1054-6.

NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada, 2010, 204 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-x.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde, 2005, 302 s. ISBN 80-861-3163-7.

PETŘÍK, Tomáš. *Ekonomické a finanční řízení firmy: manažerské účetnictví v praxi*. 2., výrazně rozš. a aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-3024-0.

Podniková ekonomika: Vzorce. *Podniková ekonomika* [online]. [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: <http://expeko.wz.cz/vzorce.php>

RAPPAPORT, Alfred. *Creating shareholder value: a guide for managers and investors*. Rev. and updated. New York: Free Press, 1998, xviii, 205 p. ISBN 06-848-4410-9.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2011, 143 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3916-8.

RYNEŠ, Petr. *Cash flow v účetní závěrce*. Olomouc: ANAG, 2002, 189 s. Účetnictví (ANAG). ISBN 80-726-3130-6.

SYNEK, Miloslav. *Podniková ekonomika*. 4., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006, xxv, 475 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 80-717-9892-4.

STICKNEY, Clyde P. *Financial accounting: an introduction to concepts, methods, and uses*. 13th ed. Mason, OH: South-Western/Cengage Learning, 2010, xvii, 936 p. ISBN 978-0-324-65114-0.

VÁCHAL, Jan a Marek VOCHOZKA. *Podnikové řízení*. Praha: Grada, 2013, 685 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4642-5.

VALACH, Josef. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Praha: Nad zlato, 1993, 115 s. ISBN 80-856-2612-8.

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

Seznam příloh

Příloha A: Účetní výkazy za rok 2012	84
Příloha B: Účetní výkazy za rok 2013	90
Příloha C: Účetní výkazy za rok 2014	93
Příloha D: Účetní výkazy za rok 2015	96

Příloha A: Účetní výkazy za rok 2012

Mínimální závazný výše informací podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY
v druhovém členění
ke dni31.12.2012.....
jednotky: 1000 Kč

Rok	Měsíc	IČ
2012	1 2	

Označ.	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	číslo řádku	Skutečnost v běžném účetním období	
			sledovaném	minulém
a	b		1	2
I.	Tržby za prodej zboží	01		
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02		
+	Obchodní marže	03		
II.	Výkony	04	+115 936	+115 300
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	+124 680	+102 637
II. 2.	Změna stavu zásob vlastních činností	06	-8 744	+12 471
II. 3.	Aktivace	07		+192
I. 4.		07a		
B.	Výkonová spotřeba	08	+82 774	+77 143
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	+28 309	+26 755
B. 2.	Služby	10	+54 465	+50 388
B. 3.		10a		
+	Přidaná hodnota	11	+33 162	+38 157
C.	Osobní náklady součet	12	+31 521	+34 925
C. 1.	Mzdové náklady	13	+23 162	+25 617
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14		
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	+7 878	+8 686
C. 4.	Sociální náklady	16	+481	+622
C. 5.		16a		
D.	Daně a poplatky	17	+195	+155
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	+4 327	+4 064
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	+1 969	+1 078
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	+1 132	+142
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	21	+837	+936
III. 3.		21a		
F.	Zůstatková cena prod. dlouhodobého majetku a materiálu	22	+419	+506
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23		
F. 2.	Prodaný materiál	24	+419	+506
F. 3.		24a		
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	+2 025	+128
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	+5 682	+781
H.	Ostatní provozní náklady	27	+2 623	+1 009
V.	Převod provozních výnosů	28		
I.	Převod provozních nákladů	29		
*	Provozní výsledek hospodaření	30	-297	-771

Označ.	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	Číslo řádku	Skutečnost v běžném účetním období	
			sledovaném	minulém
a	b		1	2
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31		
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32		
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	33		
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34		
VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35		
VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36		
VII. 4.		36a		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37		
K.	Náklady z finančního majetku	38		
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39		
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40		
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41		
X.	Výnosové úroky	42	+994	+1 462
N.	Nákladové úroky	43	+25	
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	+487	+687
O.	Ostatní finanční náklady	45	+593	+718
XII.	Převod finančních výnosů	46		
P.	Převod finančních nákladů	47		
*	Finanční výsledek hospodaření	48	+863	+1 431
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	-87	+189
Q. 1.	- splatná	50		
Q. 2.	- odložená	51	-87	+189
Q. 3.		51a		
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	+653	+471
XIII.	Mimořádné výnosy	53		
R.	Mimořádné náklady	54		
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55		
S. 1.	- splatná	56		
S. 2.	- odložená	57		
S. 3.		57a		
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58		
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	+653	+471
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	61	+566	+860
Sestaveno dne:		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou		
2 6 . 0 6 . 2 0 1 3				
Právní forma účetní jednotky	Předmět podnikání	Pozn.:		
s.r.o.				

ROZVAHA

ke dni31.12.2012.....

Jednotky: 1000 Kč

Rok	Měsíc	IČ
2012	1 2	

Označ. a	AKTIVA b	Číslo řádku	Běžné účetní období			Minulé období
			Brutto	Korekce	Netto	Netto
	AKTIVA CELKEM	001	+129 318	-26 182	+103 136	+97 471
A. 1.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002				
A. 2.		002a				
B.	Dlouhodobý majetek	003	+43 076	-24 904	+18 172	+17 474
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	+2 239	-1 740	+499	+135
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	005				
B. I. 2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006				
B. I. 3.	Software	007	+1 525	-1 525	+0	+135
B. I. 4.	Ocenitelné práva	008	+62	-62	+0	+0
B. I. 5.	Goodwill (+/-)	009				
B. I. 6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	+153	-153	+0	+0
B. I. 7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	+499		+499	
B. I. 8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012				
B. I. 9.		012a				
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	+40 837	-23 164	+17 673	+17 339
B. II. 1.	Pozemky	014	+8 340		+8 340	+8 340
B. II. 2.	Stavby	015	+4 037	-1 940	+2 097	+2 294
B. II. 3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	+27 568	-21 224	+6 344	+5 813
B. II. 4.	Pěstelské celky trvalých porostů	017				
B. II. 5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	018				
B. II. 6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	+47		+47	+47
B. II. 7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	+845		+845	+845
B. II. 8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021				
B. II. 9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)	022				
B. II. 10.		022a				
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	023				
B. III. 1.	Podíly - ovládaná osoba	024				
B. III. 2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025				
B. III. 3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026				
B. III. 4.	Půjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládaná osoba podstatný vliv	027				
B. III. 5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028				
B. III. 6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	029				
B. III. 7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030				
B. III. 8.		030a				

Označ. a	AKTIVA b	číslo řádku	Běžné účetní období			Mírné období
			Brutto	Korekce	Netto	Netto
C.	Oběžná aktiva	031	+86 009	-1 278	+84 731	+79 649
C. I.	Zásoby	032	+20 339	-831	+19 508	+28 942
C. I. 1.	Materiál	033	+3 224	-831	+2 393	+3 083
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	+17 046		+17 046	+25 790
C. I. 3.	Výrobky	035				
C. I. 4.	Mědě a ostatní zvířata a jejich skupiny	036				
C. I. 5.	Zboží	037	+69		+69	+69
C. I. 6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038				
C. I. 7.		038a				
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	039	+11 797		+11 797	+16 819
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040				
C. II. 2.	Pohledávky - ovládané nebo ovládaná osoba	041				
C. II. 3.	Pohledávky - podstatný vliv	042				
C. II. 4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043				
C. II. 5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044				
C. II. 6.	Dohadné účty aktivní	045				
C. II. 7.	Jiné pohledávky	046	+11 797		+11 797	+16 819
C. II. 8.	Odložená daňová pohledávka	047				
C. II. 9.		047a				
C. III.	Krátkodobé pohledávky	048	+42 985	-447	+42 538	+18 761
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	+42 192	-447	+41 745	+15 052
C. III. 2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládaná osoba	050				
C. III. 3.	Pohledávky - podstatný vliv	051				
C. III. 4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052				
C. III. 5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053				
C. III. 6.	Stát - daňové pohledávky	054	+151		+151	+445
C. III. 7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	+504		+504	+537
C. III. 8.	Dohadné účty aktivní	056	+120		+120	+2 708
C. III. 9.	Jiné pohledávky	057	+18		+18	+19
C. III. 10.		057a				
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	058	+10 888		+10 888	+15 127
C. IV. 1.	Peníze	059	+188		+188	+78
C. IV. 2.	Účty v bankách	060	+10 700		+10 700	+15 049
C. IV. 3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061				
C. IV. 4.	Polozovaný krátkodobý finanční majetek	062				
C. IV. 5.		062a				
D. I.	Časové rozlišení	063	+233		+233	+346
D. I. 1.	Náklady příštích období	064	+233		+233	+346
D. I. 2.	Komplexní náklady příštích období	065				
D. I. 3.	Příjmy příštích období	066				
D. I. 4.		066a				

Označ.	PASIVA	číslo řádku	Běžné účetní období	Minulé období
a	b		5	6
	PASIVA CELKEM	067	+103 136	+97 471
A.	Vlastní kapitál	068	+61 555	+60 902
A. I.	Základní kapitál	069	+2 000	+2 000
A. I. 1.	Základní kapitál	070	+2 000	+2 000
A. I. 2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071		
A. I. 3.	Změny základního kapitálu (+/-)	072		
A. I. 4.		072a		
A. II.	Kapitálové fondy	073		
A. II. 1.	Emisní ažo	074		
A. II. 2.	Ostatní kapitálové fondy	075		
A. II. 3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	076		
A. II. 4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností	077		
A. II. 5.	Rozdíly z přeměn společností	077a		
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	078	+200	+200
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond/Neodělitelný fond	079	+200	+200
A. III. 2.	Statutární a ostatní fondy	080		
A. III. 3.		080a		
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	081	+58 702	+58 231
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	082	+58 702	+58 231
A. IV. 2.	Neuhrazená ztráta minulých let (-)	083		
A. IV. 3.		083a		
A. V. 1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	084	+653	+471
A. V. 2.		084a		
B.	Cizí zdroje	085	+41 458	+36 556
B. I.	Rezervy	086	+1 762	
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	087		
B. I. 2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	088		
B. I. 3.	Rezerva na daň z příjmů	089		
B. I. 4.	Ostatní rezervy	090	+1 762	
B. I. 5.		090a		
B. II.	Dlouhodobé závazky	091	+104	+191
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	092		
B. II. 2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	093		
B. II. 3.	Závazky - podstatný vliv	094		
B. II. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	095		
B. II. 5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	096		
B. II. 6.	Vydané dluhopisy	097		
B. II. 7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	098		
B. II. 8.	Dohadné účty pasivní	099		
B. II. 9.	Jiné závazky	100		
B. II. 10.	Odložený daňový závazek	101	+104	+191
B. II. 11.		101a		

Označ. a	PASIVA b	Číslo řádku	Běžné účetní období 5	Minulé období 6
B. III.	Krátkodobé závazky	102	+38 736	+36 365
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	103	+11 750	+8 686
B. III. 2.	Závazky - ovládaná nebo ovládející osoba	104		
B. III. 3.	Závazky - podslepný vliv	105		
B. III. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	106		
B. III. 5.	Závazky k zaměstnancům	107	+1 672	+1 517
B. III. 6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	+952	+872
B. III. 7.	Stát - daňové závazky a dotace	109	+630	+200
B. III. 8.	Krátkodobé přijaté zálohy	110		+7 430
B. III. 9.	Vydané dluhopisy	111		
B. III. 10.	Dohadné účty pasivní	112	+129	+225
B. III. 11.	Jiné závazky	113	+23 603	+17 435
B. III. 12.		113a		
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	114	+856	
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	115	+856	
B. IV. 2.	Krátkodobé bankovní úvěry	116		
B. IV. 3.	Krátkodobé finanční výpomoci	117		
B. IV. 4.		117a		
C. I.	Časové rozlišení	118	+123	+13
C. I. 1.	Výdaje příštích období	119	+123	+13
C. I. 2.	Výnosy příštích období	120		
C. I. 3.		120a		

Sestaveno dne: 2 6 . 0 6 . 2 0 1 3		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou	
Právní forma účetní jednotky s.r.o.	Předmět podnikání	Pozn.:	


Příloha B: Účetní výkazy za rok 2013

Číslo	Popis	Účetní číslo	Skutková část	Skutková část v odlišném období
001	Výnosy z celého družstevního finančního majetka	001	489 185,00	
002	Výnosy z finančního majetka	002	000 000,00	
003	Náklady z finančního majetka	003	000 000,00	
004	Výnosy z přímých účastí v podnikání	004	000 000,00	
005	Náklady z přímých účastí v podnikání	005	000 000,00	
006	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	006	000 000,00	
007	Výnosové úroky	007	000 000,00	
008	Nákladové úroky	008	000 000,00	
009	Čistý finanční výnos	009	000 000,00	
010	Čistý finanční náklad	010	000 000,00	
011	Průvodič finančních výnosů	011	000 000,00	
012	Průvodič finančních nákladů	012	000 000,00	
013	Průběžný výsledek hospodaření	013	000 000,00	
014	Dat z příjmů za běžnou činnost	014	000 000,00	
015	Společná účinnost	015	000 000,00	
016	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	016	000 000,00	
017	Identifikační výnosy	017	000 000,00	
018	Identifikační náklady	018	000 000,00	
019	Dat z příjmů z mimořádné činnosti	019	000 000,00	
020	Společná účinnost	020	000 000,00	
021	Výsledek hospodaření z mimořádné činnosti	021	000 000,00	
022	Průvodič příjmů na výsledek hospodaření z mimořádné činnosti (+/-)	022	000 000,00	
023	Výsledek hospodaření z mimořádné činnosti (+/-)	023	000 000,00	
024	Výsledek hospodaření před zdaněním	024	000 000,00	
025	Průvodič zdanění	025	000 000,00	
026	Výsledek hospodaření po zdanění	026	000 000,00	

Číslo	Popis	Účetní číslo	Skutková část	Skutková část v odlišném období
001	Tříby za prodej zboží	001	000 000,00	
002	Náklady vynaložené na prodej zboží	002	000 000,00	
003	Čistý prodejní zisk	003	000 000,00	
004	Výnosy	004	000 000,00	
005	Tříby za prodej finančních výnosů a nákladů	005	000 000,00	
006	Změna stavu rezerv a opravných položek	006	000 000,00	
007	Náklady	007	000 000,00	
008	Výnosové úroky	008	000 000,00	
009	Společná účast v podnikání	009	000 000,00	
010	Společná účast v podnikání a emise	010	000 000,00	
011	Společná účast v podnikání	011	000 000,00	
012	Průběžný výsledek hospodaření	012	000 000,00	
013	Čistý finanční výnos	013	000 000,00	
014	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní péči	014	000 000,00	
015	Sociální náklady	015	000 000,00	
016	Dat z příjmů	016	000 000,00	
017	Opisy dlouhodobého nematného a hmotného majetku	017	000 000,00	
018	Tříby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálů	018	000 000,00	
019	Tříby z prodeje dlouhodobého majetku	019	000 000,00	
020	Tříby z prodeje materiálů	020	000 000,00	
021	Změna stavu rezerv a opravných položek a materiálů	021	000 000,00	
022	Základní cena prod. dlouhodobého majetku a materiálů	022	000 000,00	
023	Základní cena prod. dlouhodobého majetku	023	000 000,00	
024	Prodejní náklady	024	000 000,00	
025	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a výsledek hospodaření z provozní oblasti	025	000 000,00	
026	Čistý provozní výnos	026	000 000,00	
027	Čistý provozní náklad	027	000 000,00	
028	Průvodič provozních výnosů	028	000 000,00	
029	Průvodič provozních nákladů	029	000 000,00	
030	Průběžný výsledek hospodaření	030	000 000,00	
031	Tříby z prodeje zemědělských a lesnických produktů	031	000 000,00	
032	Průběžný výsledek hospodaření z zemědělských a lesnických produktů	032	000 000,00	
033	Výnosy z prodeje zemědělských a lesnických produktů a v odlišném období	033	000 000,00	
034	Výnosy z prodeje zemědělských a lesnických produktů a v odlišném období	034	000 000,00	
035	Výnosy z ostatních dlouhodobých zemědělských a lesnických produktů	035	000 000,00	

P A S I V A		Účet	Účet	Účet	Účet
		účet	účet	účet	účet
PASIVA CELKEM					
Věcná kopie	A.1.1.1.01		+92 120		+103 138
Základní kapitál	A.1.1.1.02		+56 086		+1 555
Základní kapitál	A.1.1.1.03		+2 000		+2 000
Věcná částka a věci obchodní podoby (*)	004		+2 000		+2 000
Změny základního kapitálu	005				
Změny základního kapitálu	006				
Kapitálové fondy	007				
Emisní úby	008				
Dotaní kapitálové fondy	009				
Dotaní fondy z převedení majetku a závazků	010				
Dotaní fondy z převedení při přeměně společnosti	011				
Dotaní z přeměny společnosti	012				
Reservy z ocenění při přeměně společnosti	013				
Reservní fondy, rozlišený fond a ostatní fondy ze zisku	014		+200		+200
Základní rezervní fond	015		+200		+200
Statutární a ostatní fondy	016				
Výsledky hospodaření minulých let	017		+59 355		+58 702
Nerozdělený zisk minulých let	018		+59 355		+58 702
Neuhrazená ztráta minulých let	019				
Zůlky výměstů hospodaření minulých let	020				
Výsledek hospodaření údobí (účetní období) (+/-)	021		-5 458		+653
Čistý zisk	022		+38 014		+41 458
Reservy	023				+1 762
Reservy podle zvláštních právních předpisů	024				
Reserva na úhrady a požitá závazky	025				
Reserva na daň z příjmu	026				+1 762
Ostatní rezervy	027				+104
Drobnodobé závazky	028				
Závazky z obchodních vztahů	029				
Závazky - ovládaná nebo ovládaná osoba	030				
Závazky - podílníci vř	031				
Závazky ke společnostem, členům družstva a k údobím odúčtení	032				
Drobnodobé příjmové závazky	033				
Výdavné závazky	034				
Drobnodobé emisiony k úhradě	035				
Dotaní úby psaní	036				
Dotaní úby psaní	037				
Dotaný údobí závazek	038				+104
Kapitálové závazky	039		+35 473		+38 736
Závazky z obchodních vztahů	040		+4 184		+11 750
Závazky - ovládaná nebo ovládaná osoba	041				
Závazky - podílníci vř	042				
Závazky ke společnostem, členům družstva a k údobím odúčtení	043		+652		+1 672
Závazky z zaměstnanců	044		+1 185		+952
Závazky ze soudního zabezpečení a z veřejného pojištění	045		+625		

P A S I V A		Účet	Účet	Účet	Účet
		účet	účet	účet	účet
B.1.1.7. SML - celkový zůstatek a dobytek					
B.1.1.8. Křesťanské příjmové závazky					
B.1.1.9. Výdavné závazky					
B.1.1.10. Dobařadné úby psaní					
B.1.1.11. Jiné závazky					
B.1.1.12. Barátovní úvěry a výpomoci					
B.1.1.13. Křesťanské barátovní úvěry					
B.1.1.14. Křesťanské finanční výpomoci					
C.1. Časové rozlišení					
C.1.1. Výdaje příštích období					
C.1.2. Výnosy příštích období					

Sestaveno dne: 28.8.2014
 Připraveno: s.r.o.
 Podpis: 
 Místo:
 Výtisk předání do knihovny pro upomínku

VÝKAZ ZISKU A ZTRATY
v přehledném období
31.12.2014

Minimální závazný výše informací podle vyhlášky č. 500/2002 Sb. na stránkách účetních závěrek společnosti

číslo	PASIVA	Číslo řádku	Stav v běžném období	Stav v minulém období
a	b	c	5	6
1	Právnická osoba	103	0,00	0,00
2	Závazky z obchodních vztahů	104	653,3	418,4
3	Závazky z ostatních vztahů	105	0,00	0,00
4	Závazky k zaměstnancům	106	148,4	65,2
5	Závazky z ostatních vztahů	107	515,9	118,6
6	Státní dluhová závazky z účtů	108	127,7	148,8
7	Rekultivační dluhová závazky	109	9,4	0,00
8	Výnosy z finančních nástrojů	110	0,00	0,00
9	Dodatečné úroky	111	6,0	0,00
10	Dotace	112	204,33	0,00
11	Dotace z veřejných zdrojů	113	204,33	0,00
12	Dotace z ostatních zdrojů	114	0,00	0,00
13	Dotace z ostatních zdrojů	115	204,33	0,00
14	Dotace z ostatních zdrojů	116	209,0	0,00
15	Dotace z ostatních zdrojů	117	0,00	0,00
16	Dotace z ostatních zdrojů	118	0,00	0,00
17	Dotace z ostatních zdrojů	119	0,00	0,00
18	Dotace z ostatních zdrojů	120	0,00	0,00
19	Dotace z ostatních zdrojů	121	0,00	0,00

Sřadeno dle: Popisový seznam

Právní forma: s.r.o. Výroba kovových konstrukcí, kotlů, tl. Penz:

číslo	Text	Číslo řádku	Stav v běžném období	Stav v předchozím období
a	b	c	1	2
1	Tržby za prodej zboží	01	0	21,0
2	Náklady vynesené na prodejní zápis	02	192	172
3	Výnosy z prodeje	03	192	172
4	Tržby	04	70951	44202
5	Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	05	66767	40274
6	Tržby z prodeje vlastních služeb	06	3686	11827
7	Tržby z prodeje ostatních	07	0	1506
8	Výnosy z finančních nástrojů	08	56898	57465
9	Výnosy z finančních nástrojů	09	23408	21647
10	Výnosy z finančních nástrojů	10	33404	35818
11	Výnosy z finančních nástrojů	11	12054	2072
12	Výnosy z finančních nástrojů	12	15641	2104
13	Výnosy z finančních nástrojů	13	0	0
14	Výnosy z finančních nástrojů	14	0	0
15	Výnosy z finančních nástrojů	15	5055	7234
16	Výnosy z finančních nástrojů	16	109	474
17	Výnosy z finančních nástrojů	17	2459	3553
18	Výnosy z finančních nástrojů	18	100	1003
19	Výnosy z finančních nástrojů	19	0	491
20	Výnosy z finančních nástrojů	20	100	397
21	Výnosy z finančních nástrojů	21	0	0
22	Výnosy z finančních nástrojů	22	0	0
23	Výnosy z finančních nástrojů	23	0	0
24	Výnosy z finančních nástrojů	24	0	0
25	Výnosy z finančních nástrojů	25	0	0
26	Výnosy z finančních nástrojů	26	2108	1714
27	Výnosy z finančních nástrojů	27	2356	2855
28	Výnosy z finančních nástrojů	28	994	4192
29	Výnosy z finančních nástrojů	29	0	0
30	Výnosy z finančních nástrojů	30	0	0
31	Výnosy z finančních nástrojů	31	-12531	-6868
32	Výnosy z finančních nástrojů	32	0	0
33	Výnosy z finančních nástrojů	33	0	0
34	Výnosy z finančních nástrojů	34	0	0
35	Výnosy z finančních nástrojů	35	0	0
36	Výnosy z finančních nástrojů	36	0	0
37	Výnosy z finančních nástrojů	37	0	0
38	Výnosy z finančních nástrojů	38	0	0
39	Výnosy z finančních nástrojů	39	0	0
40	Výnosy z finančních nástrojů	40	0	0

známka	Text	Číslo řádku	Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období
a	b	c	d	e
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční	41.	0	0
X.	Výnosové úroky	42.	595	678
N.	Nákladové úroky	43.	25	45
XI.	Ostatní finanční výnosy	44.	428	888
O.	Ostatní finanční náklady	45.	310	344
XII.	Převod finančních výnosů	46.	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47.	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	48.	990	1178
O	Daň z příjmů za běžnou činnost	49.	-329	-247
O 1.	- splatná	50.	0	0
2.	- odložená	51.	-329	-247
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52.	-11972	-5459
XIII.	Mimořádné výnosy	53.	0	0
R.	Mimořádné náklady	54.	0	0
S	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55.	0	0
B 1.	- splatná	56.	0	0
2.	- odložená	57.	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58.	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníků	59.	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60.	-11972	-5459
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	61.	-11901	-5708

Sešlaveno dne:		Podpisový záznam:	
Právní forma účetní jednotky:	Předmět podnikání:	Pozn.:	
S.r.o.	Výroba kovových konstrukcí, kotlů, iž		

Příloha D: Účetní výkazy za rok 2015

Minimální závazný výčet informací
podle vyhlášky č.500/2002 Sb.

ROZVAHA
v plném rozsahu ke dni
31.12.2015

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

IČ

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM	001	121 037 801,72	35 342 948,54	85 694 853,18	103 136 785,64
B.	Dlouhodobý majetek	003	44 807 395,08	31 830 099,01	12 977 296,07	18 172 325,64
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	5 107 008,52	3 080 413,00	2 026 595,52	499 240,00
B. I. 3.	Software	007	4 532 700,18	2 866 088,00	1 666 612,18	
B. I. 4.	Ocenitelná práva	008	61 590,00	61 590,00		
B. I. 6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	152 735,00	152 735,00		
B. I. 7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	359 983,34		359 983,34	499 240,00
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	39 700 386,56	28 749 686,01	10 950 700,55	17 673 085,64
B. II. 1.	Pozemky	014	5 968 406,80		5 968 406,80	8 340 469,00
B. II. 2.	Stavby	015	3 948 789,00	2 419 016,00	1 529 773,00	2 096 947,00
B. II. 3.	Samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movit	016	27 696 668,93	26 330 670,01	1 365 998,92	6 343 617,72
B. II. 6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	46 677,00		46 677,00	46 677,00
B. II. 7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	2 039 844,83		2 039 844,83	845 374,92
C.	Oběžná aktiva	031	74 238 271,86	3 512 849,53	70 725 422,33	84 731 215,64
C. I.	Zásoby	032	10 667 639,13	2 455 864,98	8 211 774,15	19 507 007,95
C. I. 1.	Materiál	033	7 921 291,88	2 455 864,98	5 465 426,90	2 392 640,97
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	2 677 600,00		2 677 600,00	17 045 619,73
C. I. 5.	Zboží	037	68 747,25		68 747,25	68 747,25
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	039	471 814,00		471 814,00	
C. II. 8.	Odložená daňová pohledávka	047	471 814,00		471 814,00	
C. III.	Krátkodobé pohledávky	048	45 730 925,06	1 056 984,55	44 673 940,51	54 335 834,11
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	30 106 349,94	1 056 984,55	29 049 365,39	41 744 757,73
C. III. 4.	Pohledávky za společníky	052	1 667 192,03		1 667 192,03	
C. III. 6.	Stát - daňové pohledávky	054	135 436,00		135 436,00	151 180,00
C. III. 7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	1 039 077,37		1 039 077,37	504 324,08
C. III. 8.	Dohadné účty aktivní	056	8 808 932,00		8 808 932,00	120 000,00
C. III. 9.	Jiné pohledávky	057	3 973 937,72		3 973 937,72	11 815 572,30
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	058	17 367 893,67		17 367 893,67	10 888 373,58
C. IV. 1.	Peníze	059	82 765,92		82 765,92	188 522,50
C. IV. 2.	Účty v bankách	060	17 285 127,75		17 285 127,75	10 699 851,08
D. I.	Časové rozlišení	063	1 992 134,78		1 992 134,78	233 244,36
D. I. 1.	Náklady příštích období	064	1 992 134,78		1 992 134,78	233 244,36

Označení a	PASIVA b	Číslo řádku c	Stav v běžném účetním období 5	Stav v minulém účetním období 6
	PASIVA	067	85 694 853,18	103 136 785,64
A.	Vlastní kapitál	068	50 075 320,70	61 555 248,08
A. I.	Základní kapitál	069	2 000 000,00	2 000 000,00
A. I. 1.	Základní kapitál	070	2 000 000,00	2 000 000,00
A. III.	Fondy ze zisku	080	200 000,00	200 000,00
A. III. 1.	Rezervní fond	081	200 000,00	200 000,00
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	083	42 324 574,66	58 702 003,81
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	084	53 896 506,89	58 702 003,81
A. IV. 2.	Neuhrazená ztráta minulých let	085	-11 571 932,23	
A. V. 1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období /+ -/	087	5 550 746,04	653 244,27
B.	Cizí zdroje	089	35 619 465,48	41 459 004,26
B. I.	Rezervy	090		1 762 250,00
B. I. 4.	Ostatní rezervy	094		1 762 250,00
B. II.	Dlouhodobé závazky	095		104 026,00
B. II. 10.	Odložený daňový závazek	105		104 026,00
B. III.	Krátkodobé závazky	106	35 619 465,48	38 736 711,74
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	107	8 815 727,59	11 750 320,71
B. III. 4.	Závazky ke společníkům	110	2 527 481,17	
B. III. 5.	Závazky k zaměstnancům	111	1 210 522,00	1 671 954,04
B. III. 6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	112	709 834,00	952 188,00
B. III. 7.	Stát - daňové závazky a dotace	113	1 212 981,84	629 773,90
B. III. 10.	Dohadné účty pasivní	116	1 626 308,48	129 474,85
B. III. 11.	Jiné závazky	117	19 516 610,40	23 603 000,24
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	118		856 016,52
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	119	100 000,00	856 016,52
C. I.	Časové rozlišení	122	67,00	122 533,30
C. I. 1.	Výdaje příštích období	123	67,00	122 533,30

Sestaveno dne: 08.04.2016		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou	
Právní forma účetní jednotky společnost s ručením omezeným	Předmět podnikání Výroba kovových konstrukcí, kotlů, tě Výroba, montáž, opravy a rekonstrukce	Pozn.	

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

v plném rozsahu ke dni

31.12.2015

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

IČ

Označení a	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY b	Číslo řádku c	Skutečnost v běžném účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	001	4 695 103,50	
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	002	4 762 530,00	
+	Obchodní marže	003	-67 426,50	
II.	Výkony	004	99 715 381,67	115 935 297,49
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	005	100 866 799,58	124 679 656,65
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	006	-1 151 417,91	-8 744 359,16
B.	Výkonová spotřeba	008	70 695 848,21	82 774 080,73
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	009	28 988 899,10	28 308 752,84
B.2.	Služby	010	41 706 949,11	54 465 327,89
+	Přidaná hodnota	011	28 952 106,96	33 161 216,76
C.	Osobní náklady	012	22 799 578,06	31 521 479,00
C.1.	Mzdové náklady	013	16 904 289,00	23 162 428,00
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	015	5 608 841,00	7 877 866,00
C.4.	Sociální náklady	016	286 448,06	481 185,00
D.	Daně a poplatky	017	162 070,70	194 468,05
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	018	5 403 236,86	4 327 128,90
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	019	8 596 607,74	1 968 948,39
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	020	7 240 071,85	1 131 666,67
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	021	1 356 535,89	837 281,72
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	022	4 730 186,62	418 908,87
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	023	4 532 615,88	
F.2.	Prodaný materiál	024	197 570,74	418 908,87
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích	025		2 025 048,44
IV.	Ostatní provozní výnosy	026	3 459 738,48	5 682 837,18
H.	Ostatní provozní náklady	027	2 328 598,86	2 623 069,97
*	Provozní výsledek hospodaření	030	5 584 782,08	-297 100,90
X.	Výnosové úroky	042	81 565,43	994 073,99
N.	Nákladové úroky	043	4 377,60	25 078,83
XI.	Ostatní finanční výnosy	044	206 835,54	487 831,81
O.	Ostatní finanční náklady	045	310 387,41	593 296,80
*	Finanční výsledek hospodaření	048	-26 364,04	863 530,17
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	049		-86 815,00
Q.2.	- odložená	051		-86 815,00
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	052	5 558 418,04	653 244,27
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	060	5 551 293,00	653 244,27
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	061	5 558 418,04	566 429,27

Sestaveno dne: 08.04.2016		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou
Právní forma účetní jednotky společnost s ručením omezeným	Předmět podnikání Výroba kovových konstrukcí, kotlů, tě Výroba, montáž, opravy a rekonstrukce	Pozn.