

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích

Ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky

Diplomová práce

**Benchmarkingový diagnostický systém
finančních indikátorů**

Vypracoval: Bc. Iveta Konfrštová

Vedoucí práce: Ing. Antonín Šmejkal, Ph.D.

České Budějovice 2015

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Iveta KONFRŠTOVÁ**
Osobní číslo: **E13617**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Obchodní podnikání**
Název tématu: **Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů**
Zadávající katedra: **Katedra ekonomiky**

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

Cílem práce je charakterizovat pojem výkonnost podniku a zhodnotit různé přístupy k měření v kontextu historického vývoje. Porovnat tradiční a moderní přístupy k měření a řízení výkonnosti podniku. Identifikovat podstatné faktory, které tuto hodnotu ovlivňují a kvantifikovat jejich vliv na růst výkonnosti. V praktické části zhodnotit výkonnost vybraného ekonomického subjektu. Konfrontovat tyto výsledky s hodnotami konkurenčních subjektů a sektoru.

Osnova práce:

1. Měření a řízení výkonnosti firem - definice, přístupy, historický kontext
2. Identifikace klíčových faktorů ovlivňujících výkonnost podniku
3. Tradiční ukazatele hodnocení výkonnosti
4. Moderní ukazatele hodnocení výkonnosti
5. Ukazatelové soustavy, souhrnné indexy hodnocení, predikční a jiné modely
6. Diagnostický systém finančních indikátorů INFA
7. Případová studie - hodnocení výkonnosti vybraného podniku a sektorová komparace

Rozsah grafických prací:
Rozsah pracovní zprávy: 40 - 50 stran
Forma zpracování diplomové práce: tištěná
Seznam odborné literatury:

Mařík, M. (2005). Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI. Přepřac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress.

Pantea, M. & kol. (2008). The Managerial Performances Evaluation through the Economic Value Added. European research studies: an international multidisciplinary journal with topics in European integration [online]. Přístupné z <http://search.proquest.com/docview/89157562?accountid=9646>

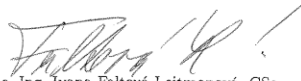
Wagnerová, O. (2008). Hodnocení a řízení výkonnosti. Vyd. 1. Praha: Grada.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Antonín Šmejkal, Ph.D.**
Katedra ekonomiky

Datum zadání diplomové práce: **12. března 2014**
Termín odevzdání diplomové práce: **30. dubna 2015**


doc. Ing. Ladislav Rolínek, Ph.D.
děkan

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
Studentská 13 (25)
370 05 České Budějovice


doc. Ing. Ivana Faltová Leitmanová, CSc.
vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 12. března 2014

Prohlášení

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

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

V Písku dne

.....

Bc. Iveta Konfrštová

Poděkování

Děkuji Ing. Antonínu Šmejkalovi, Ph.D. za odborné vedení, cenné připomínky a čas, který mi věnoval při zpracování této diplomové práce. Děkuji i své rodině za morální podporu a zázemí.

Obsah

1	Úvod	3
2	Literární rešerše.....	5
2.1	<i>Měření a řízení výkonnosti firem</i>	5
2.1.1	Základní pojmy	5
2.1.2	Hodnocení výkonnosti firmy	6
2.1.3	Finanční analýza	6
2.1.4	Měření výkonnosti firmy	8
2.1.5	Historie měření výkonnosti	10
2.2	<i>Identifikace klíčových faktorů ovlivňujících výkonnost podniku</i>	12
2.2.1	Generátory hodnoty.....	12
2.3	<i>Tradiční ukazatele hodnocení výkonnosti</i>	15
2.3.1	Absolutní ukazatele	15
2.3.2	Rozdílové ukazatele	16
2.3.3	Poměrové ukazatele.....	16
2.4	<i>Moderní ukazatele hodnocení výkonnosti</i>	20
2.4.1	Ekonomická přidaná hodnota (EVA)	21
2.4.2	Benchmarking	25
2.4.3	Benchmarkingový diagnostický systém finanční indikátorů INFA.....	26
2.4.4	EVA versus INFA	32
2.5	<i>Ukazatelové soustavy, souhrnné indexy hodnocení, predikční a jiné modely</i> 34	
2.5.1	Paralelní soustavy ukazatelů.....	35
2.5.2	Pyramidové soustavy ukazatelů.....	35
2.5.3	Predikční modely ukazatelů	36
2.5.4	Ostatní metody měření výkonnosti.....	36
3	Metodika	37
3.1	<i>Cíl práce</i>	37
3.2	<i>Metodika práce</i>	37
3.3	<i>Stanovení hypotéz</i>	40
4	Vlastní práce.....	41
4.1	<i>Charakteristika analyzované společnosti</i>	41
4.2	<i>Analýza vývoje rozsahu a struktury majetku a finanční základny</i>	43
4.2.1	Majetková struktura společnosti ABC a.s.....	43
4.2.2	Finanční struktura společnosti ABC a.s.	44
4.2.3	Analýza výnosů	46
4.2.4	Analýza nákladů	47
4.2.5	Hodnocení přidané hodnoty a výsledku hospodaření	49
4.3	<i>Analýza poměrových ukazatelů</i>	51
4.3.1	Analýza rentability	51
4.3.2	Analýza aktivity.....	52
4.3.3	Analýza likvidity	53
4.3.4	Analýza zadluženosti.....	54

4.4	<i>Ekonomická přidaná hodnota EVA (Economic Value Added)</i>	55
4.4.1	Stanovení průměrných vážených nákladů kapitálu – WACC.....	56
4.4.2	Výpočet alternativního nákladu na vlastní kapitál r_e	58
4.4.3	Výpočet ukazatele spread	60
4.4.4	Výpočet ukazatele EVA.....	60
4.5	<i>Výpočty pomocí Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA</i>	62
4.5.1	Porovnání vlastních výpočtů s výpočty z INFA	62
4.5.2	Benchmarking – srovnání výstupních hodnot ze systému INFA s odvětvím	64
4.5.3	Porovnání rentability vlastního kapitálu.....	65
4.5.4	Porovnání spread	66
4.5.5	Porovnání marže (EBIT/obrat)	67
5	<i>Závěr</i>	68
5.1	<i>Hodnocení finanční analýzy</i>	68
5.2	<i>Hodnocení ekonomické přidané hodnoty</i>	69
I.	Summary and keywords	71
II.	Seznam použité literatury	72
III.	Seznam obrázků, tabulek a grafů	76
IV.	Seznam příloh	77
V.	Přílohy	78

1 Úvod

Konec dvacátého století je finanční teorií spojován s novými trendy v podnikatelské sféře. Globalizační procesy se promítají v zostřené konkurenci na domácích i zahraničních trzích. Do popředí zájmu se dostává sledování dlouhodobé prosperity podniku. Investoři, akcionáři či vrcholoví manažeři se už nesoustředí pouze na krátkodobě dosahovanou výkonnost, ale snaží se vidět dál. Proto se stále častěji skloňují pojmy jako dlouhodobá vize, rozvojové aktivity, výkonnost podniku, klíčové indikátory výkonnosti, ekonomický zisk nebo tržní hodnota podniku.

Za pojmem výkonnost podniku se ukrývají jak finanční, tak i nefinanční ukazatele. Dosažení účetního zisku a jeho maximalizace, jako hlavní cíl podnikání, už není považováno za prioritu. Konkurence nutí management podniku efektivně rozpoznat činnosti vytvářející hodnotu.

Přestože se v poslední době klade více důraz na nefinanční ukazatele, mají finanční ukazatele i nadále své opodstatnění. Poskytují věrný obraz minulosti a umožňují retrospektivní pohled na konkurenční postavení podniku. Manažeři si ale stále více uvědomují, že některé finanční ukazatele nemají dostatečnou vypovídající hodnotu, a proto se do popředí zájmu dostávají hodnotová měřítka a provázané systémy hodnotící podnik jako celek. Oblast měření a řízení výkonnosti se tak v posledních letech rozšířila o řadu metod a přístupů, jako je balance scorecard, ekonomická přidaná hodnota, ekonomický zisk, aktivity based costing, benchmarking a řadu dalších.

Při hodnocení výsledků měření výkonnosti podniku je vždy nutné je vztáhnout nejen ke specifickým podmínkám a požadavkům konkrétní firmy, ale také s ohledem na stav daného podnikatelského odvětví v daném období. K ověření finančního zdraví podniku a porovnání výsledků s nejlepšími firmami v odvětví nebo průměrem za odvětví je možné využít benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA, který je zdarma dostupný na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky. V praktické části této práce je prostřednictvím systému INFA provedena komparace výkonnosti vybraného subjektu se stavebním sektorem. Je vhodné si již v úvodu nastínit některá specifika tohoto odvětví.

Stavební produkce zaznamenala v posledních letech velký propad. Od roku 2009 do roku 2013 (v porovnání s předkrizovým rokem 2008) se stavební výroba snížila o více než 25 %. V roce 2014 zaznamenala po dlouhých pěti letech půstu mírné oživení, kdy došlo k meziročnímu růstu o 4,3 %, a to zejména díky segmentu inženýrského

stavitelství. Za těmito výsledky stojí především obnovená investiční aktivita státu, ale i velice příznivé klimatické podmínky. Stále se čeká na oživení bytové výstavby. Zmíněná data se stala východiskem pro formulaci hypotéz.

Tato práce je zpracována do kapitol a podkapitol. První část je věnována literární rešerši, kde je popsán pojem výkonnost, tradiční a moderní přístupy k měření výkonnosti. V druhé části je hodnocena výkonnost vybraného podniku, je proveden výpočet ekonomické přidané hodnoty a výsledky jsou porovnány s hodnotami v odvětví. V závěru jsou dosažené výsledky zhodnoceny.

2 Literární rešerše

2.1 Měření a řízení výkonnosti firem

2.1.1 Základní pojmy

Výkonnost obecně znamená charakteristiku popisující způsob (průběh), kterým zkoumaný objekt vykonává svou činnost ve srovnání s referenčním způsobem průběhu dané činnosti (Wagner, 2009).

Dle Nenadála (2001) je výkonnost: „*míra dosahovaných výsledků jednotlivci, skupinami, organizací i jejími procesy.*“ Vždy se tedy jedná o vymezení pojmu vzhledem k určité produktivitě či výsledku práce nebo činnosti.

Kislingerová (2009) popisuje výkonnost jako: „*jednoduché české slovo, které v prostředí ekonomiky nebo průmyslu značí schopnost jednotky dosahovat určitých výsledků srovnatelných na základě určitých daných kritérií s výsledky jiných jednotek.*“ Autorka dále zmiňuje, že výsledky by měly být vyjádřitelné v kladných hodnotách a mělo by jich být dosahováno po určitou dobu.

Definice výkonnosti firmy (podniku) nalezneme v odborné literatuře hned několik, vždy záleží na úhlu pohledu autora textu, tedy na faktorech, ze kterých definice vychází, ke kterým se vztahuje. Výkonností firmy lze v nejširším měřítku rozumět její efektivitu, její přínos pro majitele, zaměstnance, investory a společnost.

Řízení výkonnosti firmy či podniku (anglicky označováno slovním spojením performance management) se se svým zájmem o problematiku procesů managementu výkonnosti v posledních letech dostává do středu pozornosti. Wagnerová (2008, s. 31) tento jev komentuje následovně: „*Poskytuje totiž daleko integrovanější a soustavnější přístup k řízení výkonnosti než dřívější přístup izolovaných a často neadekvátních schémat hodnocení výkonu (,performance appraisal') a hodnocení pracovních výsledků.*“ Dle Wagnerové (2008) představuje řízení výkonnosti způsob řízení na základě cílů charakterizovaných převážně kvantitativními výkonovými ukazateli, a to nejen finančními, ale zároveň těmi, které zachycují spokojenost zákazníka, kvalitu výstupu, délku inovačního cyklu, případně další důležité faktory. Z celé řady nástrojů a přístupů určených pro řízení výkonnosti podniky často využívají více než jeden (Remeš, 2009).

2.1.2 Hodnocení výkonnosti firmy

Vzhledem k faktu, že firma či podnik jsou již ze své podstaty zakládány za účelem generování zisku, je nutné úspěšnost tohoto počínání průběžně sledovat a získaná data následně vyhodnocovat – jedná se o proces monitorování výkonnosti firmy, na jehož základě je následně upravována nejen její finanční politika, ale zároveň také způsob řízení společnosti.

Neumaier a Neumaierová (2002) uvádějí nutnost hodnocení výkonnosti firmy a na základě získaných dat posoudit, jak ve skutečnosti funguje, zda je její konání efektivní a tedy ziskové. Autoři (2002) uvádějí, že jediným způsobem, jak nalézt společného jmenovatele pro činnosti odehrávající se ve firmě, je její **hodnotové vyjádření**. Firma tedy musí mít pro majitele a případné investory určitou hodnotu, kterou vytváří svou činností.

Základem současného měření a ovlivňování výkonnosti firmy jsou: hodnotově orientovaný management (jakožto výchozí stanovisko k pojetí fungování podniku společně s jeho „prováděcím postupem“) a důkladná finanční analýza (tedy číselné vyjádření náležitostí firmy).

2.1.3 Finanční analýza

Hodnota firmy bývá nejčastěji vyjádřena její **finanční výkonností**. Hodnota podniku je: „dána očekávanými budoucími příjmy (buď na úrovni vlastníků, nebo na úrovni všech investorů do podniku, tj. vlastníků i věřitelů) převedenými (diskontovanými) na jejich současnou hodnotu.“ (Mařík, 2003, s. 20). Základní snahou managementu podniku je výslednou hodnotu pokud možno maximalizovat.

Při hodnocení výkonnosti firmy má své nezastupitelné místo finanční analýza (tedy měření finanční výkonnosti podniku). Ta představuje významnou součást celku zabývajícího se finančním řízením podniku a jako taková je velmi úzce propojena s finančním účetnictvím. Růčková (2011, s. 9) ve své publikaci uvádí, že: „*Hlavním smyslem finanční analýzy je připravit podklady pro kvalitní rozhodování o fungování podniku.*“ Autorka (2011) dále uvádí, že mezi účetnictvím a rozhodováním podniku existuje velmi úzká spojitost. Jak uvádí Kociánová (2006, s. 5): „*Finanční analýza je významnou součástí řízení a rozhodování podniku.*“ Jedná se v podstatě o rozbor situace podniku z hlediska finančního.

Finanční analýza tedy představuje: „*soubor metod a aktivit použitelných k vyhodnocení informací, zejména z účetních výkazů, za účelem posouzení finanční situace a perspektivy podniku*“ (Kociánová, 2006, s. 7). Jedná se o nástroj, za pomoci

kterého lze popsat stav analyzovaného podniku (posoudit jeho „zdraví“ versus případné potíže). Za pomoci finanční analýzy jsme schopni identifikovat silné a slabé ekonomické stránky podniku.

„Za finančně zdravý považujeme podnik, který je nejen v současnosti, ale také v budoucnosti schopen dosahovat trvalé míry zhodnocení investovaného kapitálu, a to do míry požadované investory po zvážení všech rizik, spojených s daným druhem podnikání“ (Kociánová, 2006, s. 7).

V možnostech finanční analýzy je jak zhodnocení fungování firmy v minulosti, tak také zhodnocení jejího současného stavu a predikce předpokládaného budoucího stavu podniku. Díky finanční analýze tak máme možnost vytvářet jednak hodnocení vycházející z minulosti, jednak finanční plánování směřované do budoucnosti. Základními nástroji pro zvládnutí elementární finanční analýzy jsou tzv. **finanční ukazatele** mající vypovídající hodnotu týkající se finančního zdraví firmy.

Na základě volby práce s určitou skupinou dat rozlišujeme následující formy finanční analýzy:

- analýzu absolutních ukazatelů,
- analýza výkonnosti na základě poměrových ukazatelů,
- analýza výkonnosti za pomoci soustav ukazatelů.

Absolutní ukazatele (jejich hodnoty) získáme v rámci účetnictví; pokud jsou tyto nadále dávány do vzájemných relací, vznikají ukazatele poměrové; za účelem firemního řízení jsou z poměrových ukazatelů dále vytvořeny komplexní ukazatelové soustavy (Neumaierová, Neumaier, 2002).

Vlastníkům a investorům slouží finanční analýza k možnosti ověření zhodnocování jimi vynaložených prostředků v rámci jejich využívání. Jejich hlavním stanoveným cílem je maximalizace tržní hodnoty kapitálu, s níž společnost nakládá (sledují zejména výnosy podniku, jinými slovy jeho vykázané zisky). Věřitelé pohlíží na finanční analýzu z pohledu zjištění dlouhodobé likvidity podnikatelského subjektu, hodnocení jeho dlouhodobě se vyznačující ziskovosti a stability finančních toků. Jedním z rozhodujících hledisek pro volbu metody zpracování finanční analýzy je tudíž cílová skupina, pro niž jsou výsledky určeny. Růčková (2011, s. 12) k tomuto dodává: *„v běžné podnikatelské praxi je téměř nemožné a též zbytečné zpracovávat celkovou analýzu. Využívají se jen vybrané finanční ukazatele, které se sledují v delším časovém horizontu a mají tak lepší vypovídací schopnost.“*

Zdroje finanční analýzy

Pro kvalitně provedenou finanční analýzu jsou naprostou nezbytností kvalitní podkladové dokumenty s co nejpřesnějšími daty týkajícími se všech analyzovaných procesů, stavů a faktorů ve firmě.

Nejdůležitějšími (v podstatě nepostradatelnými) zdrojovými dokumenty pro finanční analýzu jsou **účetní výkazy**. Účetní výkazy: „*zachycují pohyb podnikových financí ve všech jejich podobách a ve všech fázích podnikové činnosti*“ (Mrkvička, Kolář, 2006, s. 24). U těchto dokumentů je však nutný předpoklad týkající se jejich co nejpřesnějšího odrazu reálné situace podniku, v opačném případě nepřinášejí pro finanční analýzu data, o která by bylo možné se spolehlivě opřít. Mrkvička s Kolářem (2006, s. 36) navíc k výkazům dodávají následující: „*pracují vždy s údaji, které se týkají minulosti, a s těmito údaji musí pracovat i finanční analýza.*“ Autoři také uvádějí, že finanční analýza tak pracuje s rizikem, že údaje z výkazů nejsou již v současnosti aktuální (zejména pokud máme k dispozici údaje za vzdálenější minulost) a navíc se musí spolehnout na jejich nezkreslenost (Mrkvička, Kolář, 2006).

Mezi základní účetní výkazy patří: rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow (výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků). Z dalších dokumentů určených k poskytnutí informací potřebných pro finanční analýzu lze jmenovat například účetní závěrku, výroční zprávy či prospekty cenných papírů.

Finanční analýza v rámci jedné společnosti se soustřeďuje na její stav a předpokládaný vývoj. Prováděna je zde **analýza kvantitativní** (vycházející z účetních výkazů společnosti) i **kvalitativní** (týká se například image společnosti, kvality managementu a úrovně řízení, struktury vlastnictví, likvidity akcií na kapitálovém trhu, ekologie a dalších), která primárně nevychází z finančních informací o firmě (Růčková, 2011).

2.1.4 Měření výkonnosti firmy

Měření výkonnosti podniku probíhá na základě vybraných faktorů finanční analýzy, tedy za pomoci absolutních ukazatelů, poměrových ukazatelů či jejich soustav, souhrnných ukazatelů, případně jiných měřítek.

Vybrané ukazatele řadíme do dvou obecných skupin; mezi měřítka **finanční** či **nefinanční** (hodnotová) – v rámci tohoto dělení pak ještě rozlišujeme metody měření výkonnosti na **klasické** či **modernější**, a to nejen na základě časové posloupnosti jejich vývoje (*nefinanční metody* jsou z tohoto hlediska řazeny k metodám *moderním*, důraz na ně je významněji kladen až v posledních několika desetiletích), ale v rámci

finančních metod v závislosti na tom, zda k celkovému vyjádření finanční situace firem užívají jeden či více finálních ukazatelů. Ideální měřítko výkonnosti podniku nelze jednoznačně stanovit, toto se vždy odvíjí od specifikace činnosti, na kterou se hodnocení zaměřuje (tedy vzhledem k účelu dané analýzy).

Proces měření výkonnosti je vždy uvažován jako proces cílově orientovaný, ve kterém základní kvalitativní kategorií je významnost informací o výkonnosti pro uživatele (Wagner, 2011). Nejlepších výsledků v rámci finanční analýzy, stejně jako doporučení pro změny ve strategii a řízení firmy, je dosaženo při propojení finančních a nefinančních (kvalitativních) dat. Nefinanční data nám nabízejí informace týkající se například současného dění v daném typu podnikání v rámci trhu či jeho odvětví.

Základním kritériem výkonnosti firmy je její ‚čistá současná hodnota‘ (Net Present Value - NPV). Neumaierová a Neumaier (2002, s. 3) k tomuto uvádějí: **„Čistá současná hodnota je základním kritériem výkonnosti firmy z hlediska vlastníků. Její propočet nám řekne, nakolik to či ono rozhodnutí prospívá nebo škodí vlastníkům. Cílem vlastníka je, aby mu firma přinesla více, než kolik ho stála.“**

V případě, že firma „vydělává“ víc, než jaký kapitál musel v daném období do jejího fungování vlastníci vložit, dochází k čistému navýšení její hodnoty. Čistá současná hodnota se tak stává ukazatelem dlouhodobé výkonnosti firmy. Aplikace kritéria čisté současné hodnoty ve firmě nese anglické označení *value based management* (hodnotově orientované řízení podniku).

Při posuzování čisté současné hodnoty firmy je ovšem třeba brát ohled na následující základní principy teorie financí (Neumaierová, Neumaier, 2002, s. 12):

- „koruna obdržená dnes má větší hodnotu než koruna obdržená zítra,“
- „bezpečná koruna má větší hodnotu než riziková koruna.“

Současná hodnota podniku pro vlastníka v sobě odráží hodnotu budoucích peněžních toků, které lze z fungování firmy očekávat, přepočítanou na jejich současnou hodnotu. Bere v úvahu riziko (výše diskontní míry souvisí s mírou rizika), které vlastníci nese a časovou hodnotu peněz.

Kladné čisté současné hodnoty lze dosáhnout při naplnění následujících předpokladů:

- je tvořena hodnota pro zákazníky,
- proces přeměny vstupů na výstupy je maximálně hospodárný,
- je zachována rovnováha zájmů stakeholderů.

Již dříve bylo uvedeno, že ke komplexně pojatému hodnocení výkonnosti firmy a jeho vyjádření jsou užívány soustavy ukazatelů (podrobněji kapitola 2.5). Tyto nástroje můžeme dále dělit na následující skupiny (Neumaierová, Neumaier, 2002):

- paralelní ukazatelové soustavy,
- rychlé bonitní a bankovní indikátory,
- pyramidové soustavy ukazatelů.

V této části úvodní kapitoly věnované základům měření výkonnosti firmy by bylo ještě vhodné uvést komentář Jaroslava Wagnera týkající se současného přístupu k měření výkonnosti a jeho vlivům. Wagner (2011) uvádí, že měření výkonnosti proniká do celé řady ekonomických disciplín (například do podnikové ekonomiky, mikroekonomie či manažerského účetnictví jako součást manažerských a účetních řídicích systémů), z nichž každá uchopuje oblast měření výkonnosti skrze svá vlastní paradigmat a k její deskripci užívá vlastní terminologii. Tento fakt v konečném důsledku vede ke zmatečnému užívání jednotlivých indikátorů, ačkoli se většinou jedná pouze o různá pojmenování téhož zkoumaného jevu, nikoli o rozpor obsahový.

2.1.5 Historie měření výkonnosti

V 50. – 60. letech 20. st. dochází v USA a v Evropě k utváření koncepce výkonnosti tzv. západního (později globalizovaného) světa uplatňující se až do současnosti. Objevují se silné inovační tendence v měření výkonnosti ve vazbě na nové potřeby řízení podnikové výkonnosti. V průběhu následujících let pak byla vyvinuta celá řada koncepcí výkonnosti podniku. Pro zpřehlednění orientace, v často velmi obsáhlém a dle způsobu klasifikace odlišném rozlišování a identifikace klíčových faktorů majících vliv na výkonnost podniku, je vhodné uvést krátký stručný přehled obecného vývoje pohledu na tyto zkoumané veličiny daný historickým vývojem přístupů ke zjišťování výkonnosti firmy. V následujícím rozdělení je stručně shrnut vývoj pohledu na základní identifikátor výkonnosti podnikání v závislosti na představě toho, co je pro úspěšnost firmy nejpodstatnější (Pavelková, Knápková, 2012, s. 14).

1. **generace:** zisková marže – výpočet: zisk/tržby,
2. **generace:** růst zisku – nejdůležitější je jeho maximalizace,
3. **generace:** výnosnost kapitálu (ukazatelé: ROA – tzv. produkční síla, ROE – výnosnost vlastního jmění, ROI - návratnost investic),
4. **generace:** tvorba hodnoty pro vlastníky (ukazatelé: EVA, CFROI, FCF a další),
5. **generace:** dlouhodobé strategické řízení (maximalizace tržní hodnoty). Tato generace nebývá uváděna ve všech zdrojích, v podstatě se však jedná o jakési završení dosavadního vývoje, kdy dochází k propojení původního (a stále

aktuálního) pohledu na výkonnost podniku – tedy dosahování vysokých tržeb – s moderním konceptem vedení firmy zaměřeným na strategii jejího řízení.

Na výše uvedených ukazatelích lze jasně demonstrovat změny k přístupu měření a řízení výkonnosti dlouhodobě fungujících společností v rámci historického vývoje. V současné době tak již k úspěšnému fungování podniku nestačí jednoduše dosahovat požadovaných zisků. Celkový pohled na úspěšnost se posunul směrem k důrazu na strategické řízení podniku a snahy navyšovat jeho hodnotu v rámci trhu.

2.2 Identifikace klíčových faktorů ovlivňujících výkonnost podniku

Abychom byli schopni dosáhnout růstu hodnoty firmy, je důležité nejprve rozpoznat faktory, které tento růst ovlivňují. Identifikace jednotlivých faktorů probíhá na základě pečlivé finanční analýzy, která však (aby byla její výsledná data k užítku) musí být správně zaměřena a její nástroje vhodně zvoleny vzhledem k danému cíli analýzy. Takto identifikované faktory jsou pak užitečným nástrojem v rámci řízení podniku zaměřeného na růst jeho hodnoty. Faktory ovlivňující růst hodnoty firmy nazýváme generátory hodnoty (v anglickém jazyce *value drivers*).

2.2.1 Generátory hodnoty

Poprvé se objevují jako pojem americké odborné literatury ve spojitosti s konceptem akcionářské hodnoty – tzv. *shareholder value*. Definujeme je jako soubor faktorů odrážejících prostředí, v němž se podnik pohybuje a prostřednictvím kterých lze měřit výkonnost firmy a zároveň hodnotu její firemní strategie (Strnadová, 2011). V praxi rozlišujeme generátory hodnoty **externí** (tedy takové, které podnik nemůže ovlivnit) a **interní** (tyto může management kontrolovat a usměrňovat, jelikož se jedná o vlivy fungující uvnitř společnosti). Dragnić (2014) řadí k **interním** faktorům ovlivňujícím výkon osobnost podnikatele, velikost podnikatelského subjektu, fáze životního cyklu podniku, technologie a inovace produktů, organizační autonomii, roli na trhu a také typ či význam jejich cílů; z **externích** faktorů to pak mohou být: obecný stav ekonomiky, odvětví podnikání a typ cílového zákazníka.

Pro stále větší počet společností se tak postupně stává jedním z nejdůležitějších kritérií **hodnota firmy vzhledem ke svým akcionářům**. Tato hodnota je označována anglickým termínem ***shareholder value***. Hodnota pro akcionáře je zásadní vzhledem k faktu, že jsou to právě oni, kdo se na fungování firmy podílejí svým vloženým finančním kapitálem. Další skupinu podílníků na podnikání, kteří jsou s podnikem spjati ne skrze investice, ale spíše na základě obchodních či zaměstnaneckých vztahů, charakterizuje hodnota označovaná pojmem ***stakeholder value***.

Mezi „shareholdery“ tak řadíme subjekty, které jsou finančně zainteresované do fungování společnosti. Jedná se o vlastníky akcií, jejichž největším cílem je navyšování finanční hodnoty akcií, tedy jejich výnosů z firemního dění. Z hlediska stakeholderů se nejedná o hledisko primárně finanční, ale spíše o sféru vlivu. „Stakeholderi“ jsou subjekty ovlivňující fungování firmy na základě své vlastní představy o tom, jaké cíle by měla naplňovat a jakým způsobem má k takovému naplnění docházet. Nejedná se o vlastníky a akcionáře, ale o subjekty navazující spolupráci s danou firmou, investory, věřitele, ale také třeba zaměstnance aj.

Na výkonnost podniku lze nahlížet z pohledu následujících činitelů:

- *vlastníků* – ti očekávají zhodnocení vloženého kapitálu,
- *manažerů* (managementu podniku) – jsou „nástrojem“ prosperity podniku, jeho úspěšnost je pro ně důležitá nejen vzhledem k nárokům kladeným vlastníky, ale také kvůli vlastnímu zisku (mzda, prémie, prestiž firmy),
- *zákazníků* – největší hodnotitelé kvality nabízených produktů a služeb.

Kromě výše uvedených požadují hodnocení výkonnosti navíc (Šulák, 2006):

- *banky* – posuzují možnosti poskytování zdrojů financování,
- *finanční úřady* – kontrola výsledků v rámci auditu plnění daňových povinností,
- *investiční společnosti* – zájem o finanční a kapitálové operace související s podnikem,
- *regionální správní orgány* – hodnotí přínos podnikání pro daný region.

V rámci moderních přístupů k hodnocení výkonnosti firmy (konkrétně benchmarkingu) bude v práci ještě později hovořeno o dalším, neméně důležitém, úhlu pohledu na důležitost výsledků hodnocení výkonnosti – a to z hlediska konkurence.

Cílem podnikatelské činnosti, a tedy fungování podniku, je maximalizace jeho hodnoty tak, aby jeho vlastníci měli z činnosti podniku užitek. Ovšem hmatatelný užitek z fungování firmy vůči jejím vlastníkům není jediným faktorem nutným pro udržení její dlouhodobé hodnoty. Podnik tak musí zároveň naplňovat potřeby dalších subjektů spjatých s jeho fungováním – zejména zaměstnanců a zákazníků (dále pak manažerů a vedoucích pracovníků, věřitelů a dalších).

Ačkoli cíl řízení a hodnocení výkonnosti v podniku lze vyjádřit stručně a jednoduše spojením slov „maximální zhodnocování kapitálu“, v praxi se jedná o podstatně složitější úkol, jehož zapeklitost je dána nutností stanovení měřítek výkonnosti s ohledem na co možná největší počet faktorů majících vliv na podnikající subjekt (komplexní přístup). Právě tyto změny v konečném důsledku vedly k výraznému podpoření nutnosti užití ‚moderních‘ ukazatelů v přístupu k měření výkonnosti podniků (stále ovšem s přihlédnutím k velmi výrazným a důležitým aspektům vycházejícím z klasické finanční analýzy).

V praxi lze rozlišit 3 základní **přístupy** k identifikaci generátorů hodnoty:

- dynamickou dekompozici ukazatele ekonomické přidané hodnoty (EVA),
- strategickou analýzu podniku (SWOT analýzu),
- benchmarking.

V rámci teoretické části diplomové práce budou detailněji popsány dva ze tří výše uvedených přístupů – a to užití ukazatele ekonomické přidané hodnoty (EVA) a benchmarking, jelikož tyto dva přístupy spolu velmi úzce souvisejí skrze metodický přístup diagnostického finančního systému INFA.

2.3 Tradiční ukazatele hodnocení výkonnosti

Klasická neboli tradiční měřítka hodnocení výkonnosti vycházejí z finanční analýzy podniku a jako taková jsou orientovaná na zisk. Nevýhodou tradičního přístupu je užití dat z finančních výkazů, často bez zohledňování rizik inflace, vlivu času na hodnotu peněz a dalších faktorů ovlivňujících výkonnost, zejména vzhledem k budoucí úspěšnosti firmy. Tradiční ukazatele, měřítka výkonnosti společnosti, se zaměřují pouze na ekonomickou situaci podniku. Pro svou jednoduchost jsou však v praxi velice oblíbeným nástrojem hodnocení výkonnosti podniku.

Určování výkonnosti firmy tak tradičně vychází z finanční analýzy založené na měření (Šulák, 2006):

- absolutních ukazatelů,
- rozdílových ukazatelů,
- poměrových ukazatelů,
- souhrnných ukazatelů.

2.3.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele se používají především k analýze vývojových trendů – **horizontální analýze** a k analýze komponent – **vertikální analýze**. Horizontální i vertikální analýza jsou počátečním bodem rozboru účetních výkazů. Oba výše uvedené postupy umožňují nahlížet na absolutní údaje z účetních výkazů v určitých souvislostech. Představují základní východisko analýzy účetních výkazů a slouží k prvotní orientaci v hospodaření podniku. Dokáží upozornit na problémové oblasti, které je vhodné následně podrobněji prozkoumat.

V případě **horizontální analýzy** se sleduje vývoj absolutních ukazatelů v čase, nejčastěji ve vztahu k nějakému minulému účetnímu období a to v procentech nebo indexem. Při aplikaci horizontální analýzy absolutních ukazatelů (ponejvíce bilančních položek) poměrujeme, jak se v absolutní i relativní výši změnila určitá položka účetního výkazu. Hlavním cílem horizontální analýzy je změřit pohyby jednotlivých veličin a to absolutně nebo relativně a změřit jejich intenzitu. Pro provedení horizontální analýzy je nutné mít k dispozici údaje za minimálně dvě po sobě jdoucí období.

Vertikální analýza, rovněž označovaná jako procentní rozbor komponent nebo strukturální analýza, spočívá v tom, že se na jednotlivé položky účetních výkazů pohlíží ve vztahu k nějaké veličině, zjišťuje procentní podíl jednotlivých položek výkazů na zvoleném základu. Při analýze rozvahy bývají položky výkazu nejčastěji vyjádřeny jako procento z celkových aktiv, resp. z celkových pasiv, tedy z bilanční sumy. Ve výkazu

zisku a ztráty se jako základ pro procentní vyjádření určité položky bere obvykle velikost celkových výnosů nebo tržeb.

Cílem horizontální i vertikální analýzy je především rozbor minulého vývoje finanční situace podniku a jeho příčin, s omezenými možnostmi učinit závěry o budoucích finančních vyhlídkách.

2.3.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele získáme jako rozdíl dvou absolutních ukazatelů. Slouží k analýze a řízení finanční situace podniku se zaměřením na jeho likviditu. Někdy se označují jako finanční fondy nebo fondy finančních prostředků.

Mezi nejčastěji používané rozdílové ukazatele ve finanční analýze lze zařadit:

- čistý pracovní kapitál (ČPK),
- čisté pohotové prostředky (ČPP),
- čistý peněžní majetek (ČPM).

2.3.3 Poměrové ukazatele

Lze souhlasit s názorem Kociánové (2006), že poměrové ukazatele jsou základem finanční analýzy, absolutní a rozdílové ukazatele hrají pouze doplňkovou úlohu. Podstatou poměrového ukazatele je dávání do poměru různých položek rozvahy, výkazu zisku a ztráty, příp. cash flow. Poměrových finančních ukazatelů se postupem času vyvinulo značné množství. V některých případech je navrženo i několik různých ukazatelů pro hodnocení stejné charakteristiky finanční situace. Praxe však ukázala, že je vhodné používat pouze několik základních ukazatelů. K těm základním řadíme následující:

- ukazatele rentability,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele kapitálového trhu.

Ukazatele rentability

Rentabilita (neboli výnosnost vloženého kapitálu) patří mezi základní kritéria hodnocení finančního zdraví podniku. Dle Nývltové a Mariniče (2010, s. 164) se: „*ukazatelů rentability v podnikatelských aktivitách měří výdělečná schopnost, míra zhodnocení (případně prodělek) vynaložených prostředků ve formě aktiv, kapitálu či jiných hodnot vyjádřených v peněžních jednotkách.*“

Zisk je nejpoužívanějším měřítkem vyjádření výkonnosti podniku. Z hlediska finanční analýzy rozlišujeme dle Nývltové a Mariniče (2010) následující vyjádření a modifikace zisku:

EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation) – zisk před úroky, odpisy a zdaněním,

EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) – zisk před úroky a zdaněním,

EBT (Earnings Before Taxes) – zisk před zdaněním,

EAT (Earnings After Taxes) – zisk po zdanění,

NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) – provozní zisk po zdanění plus úroky (nebo zisk po zdanění plus úroky po zdanění),

EAC (Earnings Available for Common Stockholders) – zisk pro akcionáře.

Některé z výše uvedených kategorií zisku není možné vyčíst z účetních výkazů a je nutné je dopočítat.

Východiskem pro měření rentability je Du Pontův koncept měření rentability investovaného kapitálu (ROI – Return On Investment).

Rentabilita vloženého kapitálu je pak obecně stanovena jako poměr mezi ziskem a vloženým kapitálem do podnikání.

Existují různé ukazatele rentability rozlišené od sebe na základě typu kapitálu, jenž je užit pro jejich konstrukci. Nejčastěji bývají uváděny následující:

- rentabilita aktiv - ROA (Return On Assets),
- rentabilita investovaného kapitálu - ROCE (Return On Capital Employed),
- rentabilita vlastního kapitálu - ROE (Return On Equity),
- rentabilita tržeb – ROS (Return On Sales).

Ukazatele aktivity

Jsou užívány k vyjádření efektivnosti využití majetku podniku. Má-li podnik více aktiv, než je účelné, vznikají mu zbytečné náklady a tím se snižuje zisk. Pokud jich má naopak nedostatek, může přijít díky nevyužitým podnikatelským příležitostem o část výnosů, které by mohl získat. Tyto ukazatele vyjadřují relativní vázanost kapitálu v rámci různých forem aktiv podniku. Jelikož aktiva se člení na několik úrovní, tak i ukazatele aktivity mohou být kalkulovány na různých úrovních: např. aktiv celkových, dlouhodobých či oběžných. Pro každé odvětví jsou typické jiné hodnoty, a proto

zejména u této skupiny ukazatelů platí, že je nutné hodnotit jejich stav či vývoj vždy ve vztahu k odvětví, ve kterém podnik působí.

Ukazatele aktivity vyjadřují:

- a) *rychlost obratu*, tj. počet obrátek např. za 1 rok, snažíme se, aby byla co *nejvyšší*;
- b) *dobu obratu* vyjádřenou v počtu dní (let), snažíme se, aby byla co *nejkratší*.

Mezi ukazatele aktivity patří:

- obrat celkových aktiv,
- doba obratu aktiv,
- doba obratu zásob,
- doba obratu pohledávek.

To, jak rychle se zásoby a pohledávky mění ve finanční prostředky je velmi důležité pro posouzení celkové platební schopnosti podniku.

Ukazatele likvidity

Pomáhají k vyjádření faktu, zda firma bude nebo nebude mít potíže se splácením závazků v blízké budoucnosti (typicky během následujícího roku podnikání). Likvidita je tedy označována „platební schopností“ a jedná se o zásadní charakteristiku finanční situace podniku vyjadřující jeho krátkodobou finanční stabilitu.

Mezi ukazatele likvidity patří:

- běžná likvidita,
- pohotovostní likvidita,
- okamžitá likvidita.

Ukazatele zadluženosti

Hodnotí, v jakém rozsahu používá podnik pro financování cizí kapitál. Využití cizího kapitálu s sebou nese riziko a zvýšené finanční náklady. U finančně zdravého podniku může ovšem vést i ke zvýšení rentability. Mezi ukazatele zadluženosti řadíme:

- celková zadluženost,
- zadluženost vlastního kapitálu (míra zadluženosti),
- úrokové krytí,
- dlouhodobá zadluženost,
- běžná zadluženost.

Dlouhodobá a běžná zadluženost hodnotí strukturu dluhů. Pokud je dlouhodobá zadluženost větší než běžná, nemusí se podnik obávat okamžitého požadavku věřitelů na splacení závazků.

Ukazatele kapitálového trhu

Dle Nývltové a Mariniče (2010) je finančně zdravý podnik zajímavý pro investory. Všichni, kteří investovali do daného podniku, se zajímají o návratnost svých investic. Návratnost lze dosáhnout buď prostřednictvím dividend, nebo zvyšováním hodnoty akcií. Vstupní data jsou zde čerpána ze dvou zdrojů: z účetních údajů a údajů kapitálového trhu (podniky, které nemají právní formu akciové společnosti, nevlastní tedy volně obchodovatelné akcie na kapitálových trzích, zde mají určitá omezení).

Z ukazatelů je možné využít dle Nývltové a Mariniče (2010) následující:

- čistý zisk na akcii (Earnings Per Share),
- dividend na akcii (Dividend Per Share),
- výplatní poměr (Payout Ratio),
- aktivační poměr (Plowback Ratio),
- dividendový výnos (Dividend Yield),
- ziskový výnos (Earnings Yield, E/P).

Ukazatele na bázi peněžních toků (cash-flow)

Cash flow lze odvodit za pomoci změn položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty podniku. Jedná se o skutečný pohyb neboli tok peněžních prostředků v daném podniku za určité časové období, a to v souvislosti s předmětem podnikání společnosti. Cash flow je východiskem pro řízení likvidity podniku, jeho zjištění je prováděno na základě **přímé** či **nepřímé metody**. Přímou metodou vypočteme částky cash flow jako rozdíl celkové sumy všech příjmů a celkové sumy všech výdajů za dané období, nepřímo pak nevychází z pohybu peněz na účtech – výkaz začíná hospodářským výsledkem a k němu se přičítají či odečítají položky zdůvodňující rozdíl mezi hospodářským výsledkem a výsledným cash flow (www.padia.cz).

Cash flow analýza podniku je sestavována za celý podnik, v rámci České legislativy je znatelný příklon k analýze cash flow na základě vertikálního uspořádání, které umožňuje sledovat tvorbu finančních zdrojů odděleně ve třech různých podnikových oblastech – provozní, investiční a finanční (Sedláček, 2011).

2.4 Moderní ukazatele hodnocení výkonnosti

Pojetí měření výkonnosti je procesem neustálého vývoje (je ovlivňováno například globalizačními trendy trhu, rozvojem moderních technologií a dalšími faktory). Pro úspěšnost měření je nutné zajistit správně zvolené kritérium výkonnosti, stejně jako nástroj tohoto měření a celkové zvážení využití obojího v rámci řízení daného podniku.

Mezi moderní ukazatele hodnocení výkonnosti firmy řadíme tzv. moderní **finanční metody**, tedy měřítka orientovaná na růst hodnoty podniku. Z ukazatelů náležících do této skupiny (diagnostických metod) lze zařadit následující:

- **diskontované cash flow (DCF)** – tato metoda je založena na zjišťování očekávaných peněžních toků plynoucích z firmy a jejich diskontování určitou diskontní sazbou, která odráží míru rizika podnikání oceňované firmy resp. daného peněžního toku. Je využívána při oceňování podniku a hodnocení výhodnosti investic;
- **tržní přidaná hodnota (MVA)** – měří rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a hodnotou investovaného kapitálu, vyjadřuje bohatství vlastníků (akcionářů). Cílem podniku je dosáhnout co nejvyšší hodnoty tohoto ukazatele. Toho bude dosaženo v případě, že výnosy z kapitálu investovaného vlastníky budou vyšší, než náklady na kapitál;
- **ekonomická přidaná hodnota (EVA)** - měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky;
- **celková výnosnost pro akcionáře (TSR)** – představuje tržní měřítko pro vlastníky (akcionáře). Jedná se o výnos, který získávají akcionáři z koupě akcií. Přidaná hodnota pro akcionáře je tvořena, pokud disponibilní prostředky podniku převýší jeho kapitálové náklady;
- **přidaná hodnota pro vlastníky (SVA)** - vyjadřuje rozdíl mezi hodnotou celého podniku a hodnotou cizího kapitálu vyjádřeného v tržních cenách k určitému datu;
- **čistý peněžní tok z investic (CFROI)** - vychází z očekávaných čistých peněžních toků v budoucnu, které jsou převedeny na jejich současnou hodnotu pomocí diskontní sazby, která je stanovena z očekávané výnosnosti investora. Tento ukazatel je nejpřesnější z hlediska konstrukce a důslednosti odstraňování účetních nedostatků a zohledňuje také inflaci.

Finanční ukazatele jsou k hodnocení výkonnosti podniku nepostradatelné – podávají manažerům informace, zda podnik vytváří hodnoty (případně zda přijatá opatření přispěla k jejich tvorbě). Zásadní nedostatek tkví v tom, že finanční informace odrážejí

důsledky řídicích rozhodnutí minulého období a jejich vývoj je ovlivněn mnoha nspecifikovatelnými vlivy. K hodnocení výkonnosti se tedy využívá i celé řady **nefinančních ukazatelů**.

Z nefinančních ukazatelů hodnocení společnosti je možné se zaměřit na následující hlediska: hledisko zákazníků, dodavatelů, inovací, lidských zdrojů či interních procesů. Využívány jsou zejména následující osvědčené koncepty (Hermannová, Lazar):

- Benchmarking,
- Balanced Scorecard,
- EFQM Model Excellence.

V praxi se využívají finanční i nefinanční ukazatele společně.

2.4.1 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

EVA jakožto koncept vzniká na počátku 90. l. 20. století v New Yorku, ovšem nejedná se o zcela nový objev, ale v podstatě o variaci již dříve užívaného ukazatele – tzv. **reziduálního zisku** (zisku z operativní činnosti po odečtení nákladů na kapitál) – u EVY jsou však přesněji definovány zisk a kapitál (Chmelíková, 2013).

Anglický termín pro tento ukazatel zní *Economic Value Added* (česky překládáno jako ukazatel přidané ekonomické hodnoty). EVA je považována za stěžejní indikátor hodnoty podniku (jedná se o faktor tvorby hodnoty).

Tento indikátor lépe než klasické účetní ukazatele výkonnosti respektuje principy tzv. *value based managementu* (tedy proudů řízení společnosti, jehož základem je sledování ukazatele tzv. čisté současné hodnoty firmy), dalším rozdílem je pak umožnění reflexe skutečných nákladů podnikání (Chmelíková, 2013). Jejím největším pozitivem v rámci posuzování výkonnosti firmy je ovšem fakt, že skrze její dekompozici na jednotlivé faktory lze identifikovat generátory hodnoty podniku, lze jí rozložit až na úroveň nefinančních ukazatelů – tzv. nefinanční hybatele.

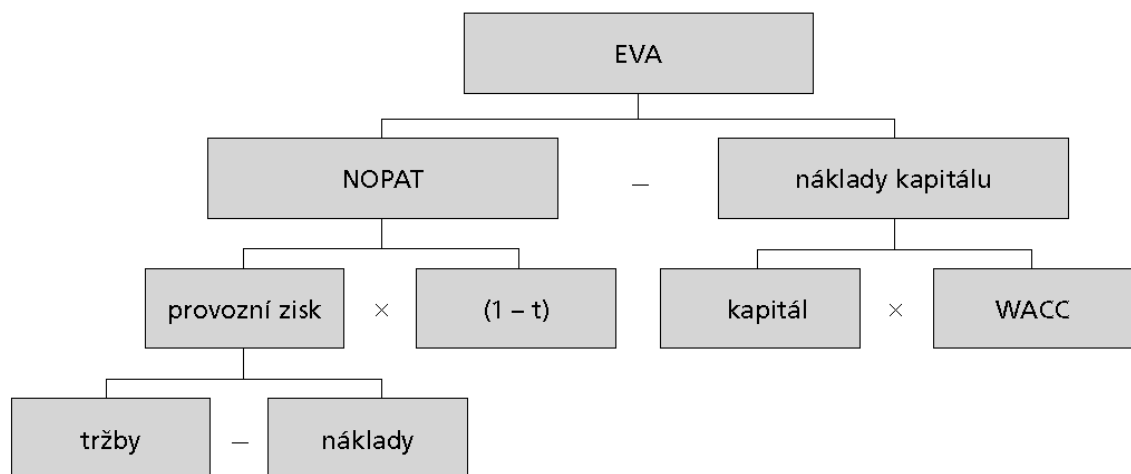
Jak uvádí Remeš (2009), EVA je založena na ekonomickém zisku, tedy na rozdílu mezi celkovými výnosy a náklady (včetně těch vynaložených na použitý kapitál) a je úzce vázána na hodnotu podniku (vyjadřuje, zda navýšil svou hodnotu, případně o kolik). Přičemž výše ekonomického zisku se značně liší od zisku, který se vykazuje v účetnictví. Účetní zisk zachycuje náklady na cizí kapitál, ne však náklady na kapitál vlastní. Náklady na vlastní kapitál se odvozují od očekávání vlastníků, jaký výnos jim přinese vložený kapitál. Není určen přesnou mírou, ale musí být odhadnut. Chmelíková (2013) ve své stati uvádí, že přijetí konceptu EVA je spojováno s očekávaným zvyšováním akcionářské hodnoty podniku, indikátor samotný pak popisuje: „*schopnost*

podniku dosahovat ekonomického zisku.“ Autorka ovšem upozorňuje na fakt, že **EVA je indikátorem krátkodobé (roční) výkonnosti firmy** a dlouhodobým indikátorem se stává pouze za předpokladu dlouhodobé udržitelnosti a převedení na čistou současnou hodnotu (v případě, že firma neuvažuje o znovuinvestování, stává se EVA v podstatě tržní hodnotu firmy pro vlastníky a funguje jako nástroje evaluace procesu jejího výkonu). Úspěšný podnikatel by měl být schopen dosahovat nejen kladného čistého zisku, ale také kladné hodnoty ekonomické přidané hodnoty.

Nezbytnou podmínkou pro využití tohoto ukazatele je převedení účetního modelu na model ekonomický, který se více přibližuje skutečnosti. Autoři tohoto modelu specifikovali 164 možných úprav pro převod z účetního modelu na model ekonomický. V praxi se obvykle používá pouze několika úprav, jejichž použití se podnik od podniku liší. Nicméně v jednom podniku by měl být výběr úprav po určitou dobu stabilní, pro zachování vypovídací hodnoty tohoto ukazatele (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013).

Na níže uvedeném obrázku (schéma 1) je možné vidět základní dekompozici hodnotového finančního ukazatele EVA.

Obrázek 1: Rozklad modelu EVA



Zdroj: Nývltová, Marinič (2010, str. 177)

Základní konstrukce ukazatele EVA je vyjádřena následovně (Nývtová, Marinič, 2010):

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (1)$$

NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) = provozní výsledek hospodaření po zdanění, tedy rozdíl mezi provozními výnosy a provozními náklady, včetně započítání daně z příjmů. Pro zvýšení hodnoty ukazatele EVA je cílem zvyšovat hodnotu NOPAT.

C (Capital) = celkový zpoplatněný kapitál (obvykle dlouhodobý), kapitál vázaný v aktivech, která jsou použita pro operativní činnost. Ukazatel EVA je tím vyšší, čím nižší je hodnota investovaného kapitálu.

WACC (Weighted Average Costs of Capital) = průměrné vážené náklady na kapitál, které představují cenu investovaného kapitálu vlastního i cizího. Ke zvýšení hodnoty ukazatele EVA vede snižování průměrných nákladů na kapitál.

Ekonomická přidaná hodnota je tedy rozdílem mezi provozním výsledkem hospodaření po zdanění a celkovými náklady na kapitál.

V případě, že ukazatel $EVA > 0$, znamená to, že firma vytváří přidanou hodnotu pro vlastníky, tzn. účetní zisk je větší než náklady na vložený vlastní kapitál. Jestliže je $EVA = 0$, pak se efektivnost investovaného kapitálu rovná nákladům na jeho pořízení. A když je $EVA < 0$ dochází k znehodnocování majetku investorů. Vyšší tvorbu ekonomické přidané hodnoty budou dosahovat ty podniky, které s menším objemem levnějšího kapitálu dosahují vyššího zisku.

EVA ukazuje, jakou hodnotu dokázala firma svou vlastní činností vytvořit navíc, než by vydělal vložený kapitál investovaný jinam se stejným rizikem.

Pro výpočet ukazatele EVA je nutné upravit vstupní účetní data. Nejčastěji se provádí úpravy rozvahy a výkazu zisku a ztráty.

Jiný způsob vyjádření ekonomické přidané hodnoty (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013):

$$EVA = (RONA - WACC) \times C \quad (2)$$

RONA = rentabilita čistých operativních aktiv: $RONA = NOPAT/C$

Pro porovnání výkonnosti v jednotlivých obdobích nebo pro mezipodnikové srovnání je možné použít tzv. **spread** ($RONA - WACC$), případně vyjádřit výkonnost podniku pomocí poměrových ukazatelů obsahujících EVA (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013).

Dle Knápkové, Pavelkové a Šteker (2013) lze pro orientační výpočet hodnoty EVA použít následujícího vzorce:

$$EVA = \check{C}Z - r_e \times VK \quad (3)$$

$\check{C}Z$ = čistý zisk

r_e = náklady na vlastní kapitál

VK = vlastní kapitál

Výpočet lze vyjádřit i pomocí ukazatele rentability vlastního kapitálu ROE:

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK \quad (4)$$

ROE = rentabilita vlastního kapitálu

Tento způsob výpočtu ukazatele EVA využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky při hodnocení podniků a odvětví.

Pro výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty je nutné znát výši vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC).

WACC určíme jako vážený průměr nákladů vlastního kapitálu a nákladů cizího úplatného kapitálu ve tvaru (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013):

$$WACC = N_{CK} \times \frac{CK}{C} + N_{VK} \times \frac{VK}{C} \quad (5)$$

$WACC$ = vážená průměrná hodnota nákladů kapitálu

CK = tržní hodnota úročeného cizího kapitálu

VK = tržní hodnota vlastního kapitálu

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

N_{CK} = náklady na cizí kapitál: $N_{CK} = i \times (1 - T)$, kde i = úroková sazba cizích zdrojů,

N_{VK} = náklady na vlastní kapitál (v odborné literatuře často označovaný jako r_e)

Negativa tohoto indikátoru lze odvodit od obecných slabých stránek finančních indikátorů – významná je tedy její opožděná vypovídací schopnost, potíže s ohodnocením nehmotných aktiv či obtížnější komunikace v rámci systému měřítek do níže postavených úrovní řízení (Chmelíková, 2013).

2.4.2 Benchmarking

Benchmarking je obecně definovaný jako: „*Neustálý a systematický proces, v němž podniky hodnotí vlastní výkony a porovnávají je s výkony jiných podniků podobné velikosti nebo podobného zaměření.*“ („Český benchmarkingový index: příručka pro podniky“)

Benchmarking je jedním ze způsobů hodnocení výsledků podnikového snažení, které může být porovnáváno vzhledem k určeným standardům – obecným normám či specifickým požadavkům jednotlivých projektů či plánů, pomocí časového srovnání, nebo za pomoci hodnocení konkurence (Šulák, 2006).

Zhodnocení výsledků měření výkonnosti podniku získaných na základě finanční analýzy může být komplikované, jelikož je vždy nutné je vztáhnout nejen ke specifickým podmínkám a požadavkům konkrétní firmy, ale také s ohledem na stav daného podnikatelského odvětví v daném období. V takovém případě může nabídnout vhodné řešení právě benchmarking, který jakožto metoda porovnává získané údaje analyzovaného podniku s daty firem, které operují ve stejném či podobném podnikatelském sektoru. Tímto postupem tak lze identifikovat slabá i silná místa fungování podnikatelského subjektu.

Maire, Bronet a Pillet (2005) uvádějí 4 následující důležité etapy vývoje benchmarkingu:

1. definuje přechod z priority benchmarku k prioritě dané akcí, t.j. benchmarkingu,
2. definuje přechod od hodnocení provedení výrobků/služeb k hodnocení procesů,
3. zprostředkovává transformaci hodnocení založeného původně na finančních indikátorech směrem k měření a vyhodnocování zaměřeného na spokojenost interních a externích zákazníků,
4. přechod od srovnávacího hodnocení procesu (provozní benchmarking) směrem ke srovnávacímu hodnocení strategie (strategický benchmarking).

Benchmarkingových přístupů je typově větší množství. Na tomto místě se zmíníme o těch nejzákladnějších (Bhutta, Huq, 1999):

- **Performance benchmarking** – zabývá se srovnáváním výkonů za účelem porovnání, jak dobrá je určitá společnost oproti jiné,
- **Process benchmarking** – metody a postupy jsou porovnávány ve snaze zlepšit procesy vlastní společnosti,

- **Strategic benchmarking** – tato studie je prováděna při snaze změnit strategické směřování společnosti (je prováděno srovnání s konkurencí z hlediska strategie firmy),
- **Internal benchmarking** – při porovnávání divizí (oddělení) téže společnosti či organizace,
- **Competitive benchmarking** – k porovnání výkonnosti a výsledků dochází formou soutěže „o toho nejlepšího“,
- **Functional benchmarking** – studie k porovnání technologií/procesů ve vlastním podnikatelském odvětví či technologické oblasti, účelem tohoto typu benchmarkingu je stát se nejlepším v dané oblasti/odvětví,
- **Generic benchmarking** – dochází k porovnání procesů proti nejlepším operátorům bez ohledu na podnikatelské odvětví.

Benchmarkingový systém pro porovnání výsledků hospodaření firem stejného odvětví podnikání lze nalézt (a zdarma využít) na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky – jedná se o Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA.

2.4.3 Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA

„Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA slouží podnikům k ověření jejich finančního zdraví a porovnání jejich výsledků s nejlepšími firmami v odvětví, nebo průměrem za odvětví. Slouží k identifikaci hlavních předností firmy a nejpalčivějších problémů, které pomůže odhalit a tím představuje prvním krok k jejich řešení. Je východiskem pro formování a určení podnikové strategie“ (Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, 2015).

Zdrojem dat je statistické šetření Českého statistického úřadu (ČSÚ). Jedinečnost zpracování dat spočívá v kombinaci individuálních dat ze dvou výkazů ČSÚ a individuálního ošetření podnikových dat. Vzniklá databáze podniků vykazuje průměrný podíl na obratu vůči všem podnikům v jednotlivých odvětvích. (Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, 2015).

Systém finančních indikátorů INFA byl vytvořen specificky pro potřeby českého podnikatelského prostředí. Základem tohoto systému je dle Martiničové, Konečného a Vavřiny (2014, s. 51): *„provedení finanční analýzy konkrétního podniku ve vazbě na srovnávací základnu tvořenou výběrovými soubory finančních dat podniků působících na území České republiky s ohledem na obor jejich ekonomické činnosti.“*

INFA je diagnostický systém různých finančních ukazatelů, který umožňuje hodnocení těchto indikátorů v jejich vzájemných vazbách. Právě přístup k jednotlivým ukazatelům skrze jejich vzájemné vztahy a působení je velkou výhodou tohoto komplexního systému. Na tuto skutečnost poukazují také Neumaierová s Neumaierem (2002, s. 111): „*Máme za to, že komplexní ukazatel syntetické povahy je pro celkový soud o úrovni finančního zdraví významnější než dílčí analytické ukazatele, jež vysvětlují jeho hodnotu a vývoj.*“

INFA byla sestavena právě Inkou a Ivanem Neumaierovými, kteří mají na tuto značku registrovanou ochrannou známku (Ministerstvo průmyslu a obchodu). Zcela jednoduše lze říci, že INFA je metodikou benchmarkingového systému. Na základě jejího užití máme možnost zjistit slabé a silné stránky konkrétního (nejčastěji našeho) podniku. Pomocí INFy tedy lze vysvětlit výši a vývoj krátkodobé ale i dlouhodobé firemní výkonnosti (Neumaierová, Neumaier, 2002). Tento benchmarkingový systém finančních indikátorů je založen na jejich výkonnostním srovnání. Systém, jak již bylo uvedeno výše, je zdarma dostupný na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky, jež také shromažďuje data, které systém INFA využívá.

Výchozí data modelu INFA

Model INFA vychází z následujících, nezbytně nutných, výchozích dat společnosti (Neumaierová, Neumaier, 2002): rozvahy, výkazu zisku a ztráty a také výkazu cash flow. Jak dále autoři upřesňují: „*Podmínkou fungování modelu jsou neporušené vazby v rámci a mezi těmito základními účetními dokumenty, charakterizující firmu.*“ (Neumaierová, Neumaier, 2002, s. 109).

INFA se zaměřuje na následující základní faktory, které ovlivňují dlouhodobou výkonnost firmy, jinými slovy její čistou současnou hodnotu (Neumaierová, Neumaier, 2005):

- výnosnost vlastního kapitálu (ROE),
- alternativní náklad na vlastní kapitál (r_e),
- vlastní kapitál (VK),
- čistá současná hodnota růstových příležitostí (PVGO).

Samotná analýza je pak vedena od těchto faktorů směrem k příčinám jejich pohybu, což má za následek možnost pohlédnout na celkové chování podniku a také ho vysvětlit. „*Jde o pohled na faktory, mapující důsledky rozhodování manažerů a aktivit vedoucích k ovlivnění výkonnosti podniku.*“ (Neumaierová, Neumaier, 2002, s. 124)

Jak uvádějí Inka a Ivan Neumaierovi (2002), krátkodobá výkonnost firmy je analyzována pomocí užší verze modelu INFA, dlouhodobý horizont výkonnosti firmy

pak lze zjistit za pomoci užití širší verze modelu – tato totiž bere v úvahu také růstové příležitosti firmy. Postup těchto operací lze vyjádřit následujícím způsobem (Neumaierová, Neumaier, 2002):

$$\begin{array}{ll}
 (ROE - r_e) \times VK & \text{krátkodobá výkonnost firmy (ekonomický zisk)} \\
 \downarrow & \\
 \frac{(ROE - r_e) \times VK}{r_e} & \text{dlouhodobá výkonnost firmy (čistá současná hodnota)} \\
 \downarrow & \\
 \frac{(ROE - r_e) \times VK}{r_e} \times PVGO & \text{dlouhodobá výkonnost firmy s růstem}
 \end{array}$$

Základním analyzovaným faktorem je také u INFy ukazatel ROE (rentabilita vlastního kapitálu). Rozklad tohoto faktoru za pomoci klasického Du Pont modelu není vhodný z následujícího důvodu (Neumaierová, Neumaier, 2002): Du Pont přístup směřuje dohromady provozní (operační) výkonnost firmy s její firemní finanční politikou, na rozdíl od modelu INFA, který striktně odděluje indikátory provozní výkonnosti firmy a indikátory způsobu dělení produkce firmy, kdy je navíc zároveň monitorovaná finanční stabilita firmy, její schopnost řádně splácet závazky.

Vyjádření EVA v modelu INFA (Sedláček, 2011)

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK \quad (6)$$

ROE = rentabilita vlastního kapitálu

r_e = alternativní náklad na vlastní kapitál

VK = vlastní kapitál

(ROE - r_e) = spread, kladná hodnota spreadu vyjadřuje zvýšení hodnoty podniku pro majitele, záporná hodnota spreadu vyjadřuje stav, kdy se hodnota podniku pro majitele snížila

Alternativní náklad na vlastní kapitál se stanoví jako:

$$r_e = \frac{WACC \times \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} \times UM \times \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}} \quad (7)$$

WACC = průměrné vážené náklady kapitálu,

UZ = úplatné zdroje,

A = celková aktiva,

VK = vlastní kapitál,

CZ = čistý zisk (zisk po zdanění),

Z = zisk před zdaněním,

UM = úroková míra.

Výše průměrného váženého nákladu kapitálu se pak vypočítá následovně:

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{POD} + r_{FINSTAB} \quad (8)$$

r_f = bezriziková úroková sazba stanovená jako výnos desetiletých státních dluhopisů

r_{LA} = přírážka za velikost podniku, podniky jsou rozděleny do tří základních skupin,

r_{POD} = přírážka za podnikatelské riziko,

r_{FINSTAB} = přírážka za finanční stabilitu.

Přírážka za velikost podniku r_{LA} je navázána na velikost úplatných zdrojů podniku (UZ), tj. součet vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů.

V případě, že:

$UZ \leq 100$ mil Kč, pak $r_{LA} = 5,00$ %

$UZ \geq 3$ mld Kč, pak $r_{LA} = 0,00$ %

100 mil Kč < $UZ < 3$ mld. Kč, pak je $r_{LA} = \frac{(3 - UZ)^2}{168,2}$ (9)

UZ jsou dosazeny v mld .Kč .

Riziková přírážka za podnikatelské riziko r_{POD} je navázána na ukazatele produkční síly (EBIT/Aktiva), její dostatečnou velikost a předmět činnosti podniku.

Pokud je hodnota:

$$\frac{EBIT}{A} \geq \frac{UZ}{A} * UM \quad (10)$$

$$\text{Položíme } X1 = \frac{UZ}{A} * UM$$

Když $\frac{EBIT}{A} > X1$ potom r_{POD} = minimální hodnota r_{POD} v odvětví

Když $\frac{EBIT}{A} < 0$ potom $r_{\text{POD}} = 10 \%$

$$\text{Když } 0 < \frac{EBIT}{A} < X1 \quad \text{potom } r_{\text{POD}} = \frac{\left(X1 - \frac{EBIT}{A}\right)^2}{X1^2} * 0,1 \quad (11)$$

Riziková přírážka za finanční stabilitu r_{FINSTAB} charakterizuje vztahy životnosti aktiv a pasiv, je navázána na likviditu L3.

Pokud $L3 \leq XL1$ pak $r_{\text{FINSTAB}} = 10 \%$

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

$$\text{Pokud } XL1 < L3 < XL2 \quad \text{pak } r_{\text{FINSTAB}} = \frac{(XL2 - L3)^2}{(XL2 - XL1)^2} * 0,1 \quad (12)$$

XL1 = likvidita 1. stupně vyhlášená pro jednotlivá odvětví

XL2 = likvidita 2. stupně vyhlášená pro jednotlivá odvětví

L3 = likvidita 3. stupně dosahovaná podnikem

Praktické užití diagnostického systému INFA

Model INFA: „umožňuje kvantifikovat dopad všech učiněných rozhodnutí na hodnotu firmy pro vlastníky a čistou současnou hodnotu.“ (Neumaierová, Neumaier, 2002, s. 104). Je tedy výborným nástrojem pro práci manažera firmy, pro kterého je zvyšování hodnoty firmy pro jejich vlastníky a akcionáře hlavní náplní práce. „INFA je pro manažery mapou, pomocí níž se mohou přehledně orientovat v situaci firmy. Je to nástroj umožňující jeho uživatelům synteticky vidět vše, co se ve firmě odehrává, a to optikou teorie řízení hodnoty.“ (Neumaierová, Neumaier, 2002, s. 104)

Jak uvádějí sami autoři metody, INFA byla vyvinuta jako nástroj pro měření a řízení vzniku čisté současné hodnoty firmy (Neumaierová, Neumaier, 2002). Současná hodnota firmy je totiž v rámci posuzování dlouhodobé životnosti a prosperity firmy mnohem směrodatnějším ukazatelem než ekonomický zisk a při řízení podniku by měl manažer dbát zejména na zvyšování tohoto ukazatele výkonnosti firmy.

Mezi hlavní přednosti modelu INFA řadíme následující: jeho syntetičnost, transparentnost, přehlednost, vnitřní bezkonfliktnost a systematičnost (Neumaierová, Neumaier, 2002).

Nutnost vyvinout takovýto analytický nástroj je dána situacemi, kdy i přes přesně vedené účetnictví nebývá snadné získaná data správně analyzovat a interpretovat ve všech jejich souvislostech (tento fakt může být zapříčiněn jak nedostatečnou praktickou zkušeností analytika, tak také samotnou objemností interpretovaných faktorů).

INFA mapuje souvislosti ukazatelů následujících skupin finanční výkonnosti firmy (Neumaierová, Neumaier, 2002):

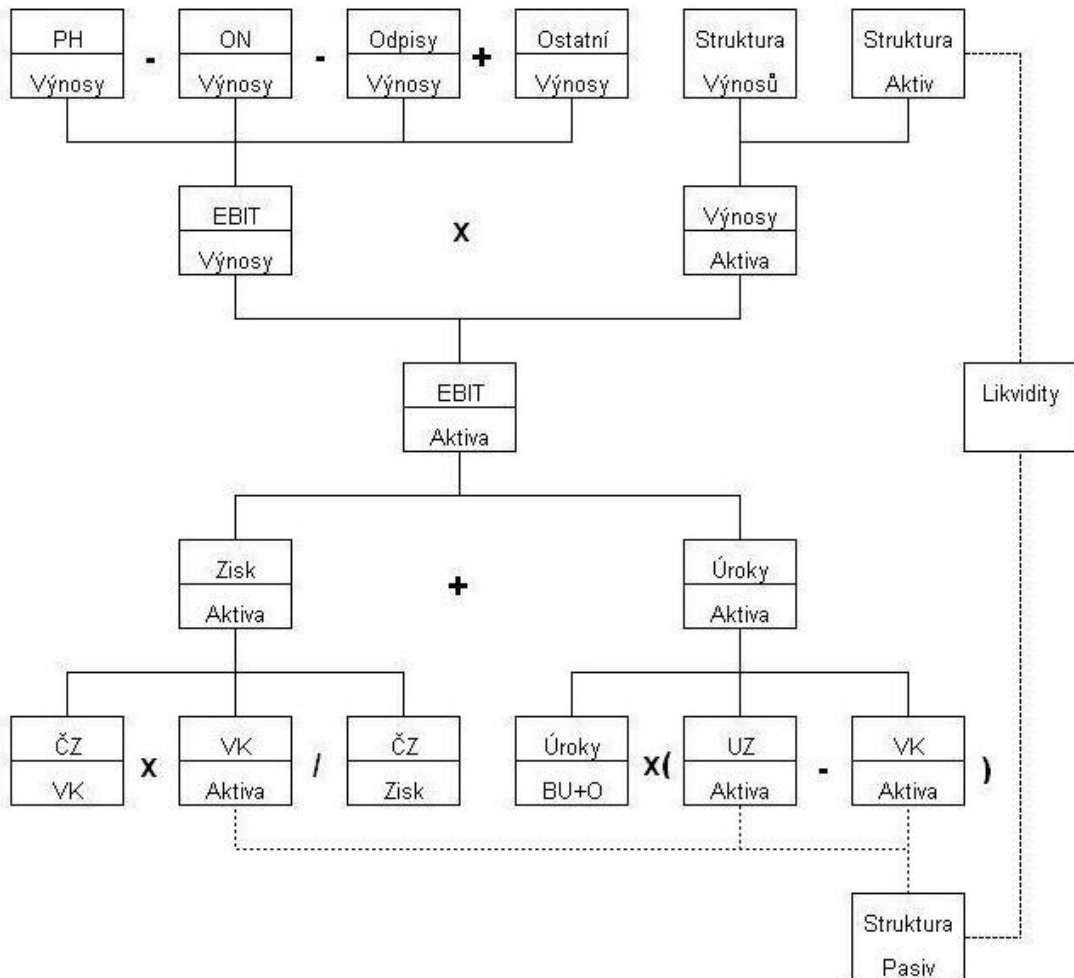
- měřítko mapující způsob vzniku výstupu firmy a úroveň její schopnosti zhodnotit celkový kapitál (tvorba EBIT),
- měřítko podchycující způsob rozdělení výstupu firmy (dělení EBIT),
- měřítko finanční rovnováhy, v níž vznik a dělení výstupu firmy probíhají.

Z výše uvedeného vyplývají tedy tři základní analýzy, které jsou v rámci INFA prováděny, a to (Ministerstvo průmyslu a obchodu):

1. hodnocení úrovně provozní oblasti (tvorby EBIT/aktiva),
2. hodnocení finanční politiky (dělení EBIT/aktiva),
3. hodnocení úrovně likvidity (za jaké finanční stability se tvorba a dělení EBIT/aktiva děje).

Na následujícím obrázku 2 je podrobně rozvedeno schéma diagnostického modelu INFA.

Obrázek 2: Výchozí model INFA



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR

2.4.4 EVA versus INFA

U ekonomické přidané hodnoty hovoříme o metodě měření výkonnosti podniku. INFA je na rozdíl od EVY metodikou, nikoli metodou práce, tedy určitým pracovním postupem (metodu lze obecně charakterizovat jako obecný způsob dosažení cíle, metodika bývá prováděcím předpisem určité metody). Užití obou přístupů v praxi je ve srovnání s některými jinými moderními ukazateli výkonnosti poměrně jednoduché.

Chmelíková (2013, s. 79) uvádí následující souvislosti modelu EVA a INFA v souvislosti s jejich využitím v podnikové praxi: „*Dílčí ukazatele rozkladu EVA a jejich vztahy mezi nimi jsou detailně popsány autory modelu INFA a byly z tohoto modelu rovněž převzaty. Autoři modelu INFA rozlišují mezi krátkodobou, střednědobou a dlouhodobou výkonností podniku. Od účelu měření se pak odvíjí podoba vrcholového ukazatele EVA, která je v závislosti na délce období vyjádřena buď samostatně, v perpetuitě, nebo obohacena o současnou hodnotu růstových příležitostí firmy.*“ INFA lze využít pro stanovení ekonomické přidané hodnoty. Jedná se v podstatě o pyramidový rozklad.

Dle Neumaierových (2002) je výkonnost firmy závislá na následujících faktorech:

- dosažení výkonnosti vlastního kapitálu (kolik korun je firma schopná vyprodukovat z koruny vlastního kapitálu),
- sazbě alternativního nákladu na vlastní kapitál (velikost podstoupenému riziku vůči výnosnosti vlastního kapitálu),
- výši vlastního kapitálu firmy (kolik do firmy investovali vlastníci),
- růstových příležitostí firmy (jejich současná hodnota).

Výše uvedené veličiny udávají, jak velkou ekonomickou přidanou hodnotu je podnik schopen vyprodukovat, jakým tempem může tato hodnota růst a metoda INFA funguje jako nástroj jejich hlubšího rozkladu – díky INFA je tak možné vysvětlit vývoj a výši výkonnosti podniku z krátkodobé i dlouhodobé perspektivy (Neumaierová, Neumaier, 2002). INFA plasticky znázorňuje situaci výkonnosti firmy a dokáže tak podpořit své uživatele v rozhodování strategických otázek řízení podniku, čímž splňuje vysoké nároky kladené na nástroje řízení výkonnosti.

Koncepce metody vychází z následujících myšlenek (Neumaierová, Neumaier, 2002, s. 36): „*1. nejprve je nutné něco vytvořit, aby bylo možné to dělit, 2. všechny zkoumané faktory nemají stejnou důležitost (rozhodující je fakt, jak se jejich působení promítá do hodnoty firmy pro majitele).*“

2.5 Ukazatelové soustavy, souhrnné indexy hodnocení, predikční a jiné modely

V rámci procesu hodnocení podniků převládají finanční ukazatele (případně jejich soubory) vyjádřené ve finančních jednotkách, které po svém vyčíslení či matematickém vyjádření bývají seskupovány za účelem hodnocení konkrétní oblasti podnikové činnosti (jako příklad lze uvést zjišťování zadluženosti firmy).

Jelikož orientace ve velkém množství jednotlivých ukazatelů bývá nepřehledná a je poměrně snadné v ní ztratit přehled, vznikly pro usnadnění přehlednosti celkové situace podniku moderní metody měření výkonnosti podniků charakterizované vyjádřením zjišťovaných informací formou jediného ukazatele.

Pavelková s Knápkovou (2012, s. 16) k tomuto uvádějí: *„Moderní přístupy se snaží o propojení všech činností v podniku i lidí účastnících se podnikových procesů jedním kritériem – snahou o zvýšení hodnoty prostředků vložených vlastníky podniku.“*

Vedle analýzy absolutních ukazatelů (tedy veličin, které jsou obsahem účetních výkazů – rozvaha, výkaz zisku a ztráty a další) a ukazatelů poměrových (rentabilita, aktivita, zadluženost a finanční stabilita, likvidita) je možné v rámci měření výkonnosti podniku využívat komplexnější modely indexů výkonnosti – ukazatelové soustavy, predikční a jiné modely, mezi něž náleží také Benchmarking se svým diagnostickým modelem finančních indikátorů. Základními typy soustav indikátorů jsou **paralelní, pyramidové, bonitní a bankrotní soustavy**.

Propojenost ekonomických procesů v rámci podniku vede k tomu, že případná změna v jednom ukazateli vede k ovlivnění ukazatelů ostatních. Soustavy (případně modely) ukazatelů slouží nejen k analýze ekonomické situace podniku, ale také ke sjednocení získaných dat v rámci měření jednotlivých ukazatelů.

Takto vytvořených soustav nalezneme opět velké množství. Pro účely tohoto textu bude pozornost zaměřena na charakteristiku soustav poměrových ukazatelů, souhrnných indexů a predikčních modelů.

Soustavy ukazatelů lze typově členit na **pyramidové a paralelní**. Tyto soustavy zobrazují vzájemné vazby mezi ukazateli a vysvětlují vlivy změn jednotlivých ukazatelů na ostatní.

2.5.1 Paralelní soustavy ukazatelů

Nejsou založeny na rozkladu vrcholového ukazatele, ale tvořeny ukazateli seskupenými do kategorií dle obsahové příbuznosti. Paralelních soustav nalezneme skutečně velké množství, jelikož určitou formu paralelních soustav obsahuje každý software určený k finanční analýze. Paralelní soustavy bývají navíc doplněny o soustavu pyramidovou. Do této skupiny spadají například rychlé bonitní a bankrotní indikátory.

2.5.2 Pyramidové soustavy ukazatelů

Jak vyplývá z jejich názvu, jedná se o soustavy ukazatelů pyramidového tvaru s jediným **vrcholovým ukazatelem**, který lze postupně rozkládat na další ukazatele. Rozklad každého ukazatele může být buď aditivní – rozkládáme ukazatel do součtu nebo rozdílu, nebo multiplikativní – rozkládáme ukazatel do součinu nebo podílu (Sedláček, 2011). Vrcholovým ukazatelem bývá například rentabilita aktiv či vlastního kapitálu. Nejtypičtějším pyramidovým rozkladem je tzv. *Du Pontův rozklad*.

Například kritérium současné čisté hodnoty je také vrcholovým ukazatelem pyramidové soustavy ukazatelů. Neumaierová a Neumaier (2002, s. 102) toto komentují následujícím způsobem: „*Jasná vazba jednotlivých ukazatelů ke kritériu čisté současné hodnoty umožňuje transparentně řídit firmu v zájmu vlastníků.*“ Autoři dále hovoří o faktu, že na základě vhodně zkonstruované pyramidové soustavy je možné systematicky posoudit minulou, současnou i budoucí výkonnost firmy (znalost příčinné souvislosti mezi ukazateli je zprostředkována užitím speciálních metod určených ke kvantifikaci míry jejich vlivů na změnu vrcholového ukazatele v čase).

K souhrnným indexům řadíme také indexy, které mohou (krom jiného) sloužit jako tzv. **predikční modely**, pomocí nichž je možné předpokládat případný bankrot podniku – bankrotní modely, či modely informující o kvalitě klienta pro věřitele – bonitní modely (Scholleová, 2008). **Bankrotní** modely jsou určeny pro věřitele, které zajímá zejména schopnost podniku dostát svým závazkům. **Bonitní** indikátory odrážejí míru kvality firmy na základě její výkonnosti orientované na investory a vlastníky. Jsou vhodné pro rychlé srovnání podniků či mohou sloužit pro další podrobnější analýzu.

Tyto modely prostřednictvím jednoho čísla, tzv. souhrnného indexu, charakterizují celkovou finanční situaci podniku – jsou schopny vyjádřit nejen jeho ekonomický status, ale také výkonnost.

2.5.3 Predikční modely ukazatelů

Mezi nejužívanější predikční modely řadíme následující:

- **Altmanovu analýzu** sloužící k souhrnnému vyhodnocení finančního zdraví podniku. Je vyjádřena pomocí Z-skóre skládajícího se celkem z pěti ukazatelů: čistého obchodního kapitálu, nerozděleného zisku, zisku před zdaněním a úroky, tržní hodnoty vlastního kapitálu a celkového obratu (Sedláček, 2011). Index je uváděn ve dvou verzích (pro malé firmy a firmy obchodované na kapitálovém trhu) a predikuje s relativně velkou spolehlivostí blížící se bankrot podniku.
- **In Indexy** vycházející z významných bankrotních indikátorů. Byly zkonstruovány s ohledem na české podmínky Inkou a Ivanem Neumaierovými speciálně pro české podniky. Na základě jejich vypočtených hodnot lze s velkou pravděpodobností předvídat očekávaný vývoj podniku – diferencuje podniky spějící k bankrotu od těch vyskytujících se v tzv. pásmu „šedé zóny“ a podniků tvořících hodnotu (Sedláček, 2011).

Z dalších pak lze jmenovat například: Kralickův rychlý test, Tamariho model, Taflerův bankrotní model a Ekonomickou přidanou hodnotu a další.

2.5.4 Ostatní metody měření výkonnosti

Mezi tyto metody řadíme například Spiderovu analýzu, Metodu vyváženého skóre a také Benchmarking (mezipodnikové srovnávání).

Metoda vyváženého skóre (BSC) doplňuje finanční měřítka minulé výkonnosti o nová měřítka budoucí výkonnosti. Tento systém měření výkonnosti spojuje finanční i nefinanční měřítka v jednom systému. Výkonnost podniku je v tomto modelu sledována ze čtyř perspektiv: 1. finanční, 2. zákaznické, 3. interních procesů a 4. učení se a růstu. Výstižně shrnuje důsledky vývoje měření výkonnosti směrem od čistě finančních ukazatelů k zahrnutí nefinančních hledisek hodnocení společností.

3 Metodika

3.1 Cíl práce

Cílem této diplomové práce je charakterizovat pojem výkonnost podniku a zhodnotit různé přístupy k měření v kontextu historického vývoje. Porovnat tradiční a moderní přístupy k měření a řízení výkonnosti podniku. Identifikovat podstatné faktory, které tuto hodnotu ovlivňují a kvantifikovat jejich vliv na růst výkonnosti. V praktické části zhodnotit výkonnost vybraného ekonomického subjektu. Konfrontovat tyto výsledky s hodnotami konkurenčních subjektů a sektoru.

3.2 Metodika práce

Diplomová práce je rozčleněna do dvou hlavních částí. První částí je literární rešerše, která obsahuje dostatečný teoretický základ k pochopení a zpracování následující praktické části.

V literární rešerši je deskriptivní metodou vysvětlen pojem výkonnost, dále nutnost měření a řízení výkonnosti firem, jsou identifikovány klíčové faktory ovlivňující výkonnost podniku. Značná část literární rešerše je věnována moderním ukazatelům hodnocení výkonnosti, zejména ekonomické přidané hodnotě. V poslední kapitole jsou charakterizovány ukazatelové soustavy, souhrnné indexy hodnocení výkonnosti a predikční modely.

Informace k literární rešerši byly čerpány především z odborné literatury a článků, a to jak tuzemských, tak i zahraničních. Jejich výčet je uveden v seznamu použité literatury.

V praktické části diplomové práce je zpracována finanční analýza vybraného podniku, nejprve za pomoci tradičních přístupů k měření a řízení výkonnosti a následně za pomoci moderních přístupů. V úvodu je provedena stručná charakteristika podniku. Následuje provedení vertikální a horizontální analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztráty, na kterou navazuje analýza poměrových ukazatelů. Stěžejní kapitolou je výpočet ekonomické přidané hodnoty EVA, která je stanovena na základě metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky (dále jen MPO) nejprve vlastním výpočtem a v další fázi pomocí Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA.

Pro vlastní výpočet ekonomické přidané hodnoty je potřeba nejprve určit dílčí ukazatele, kterými jsou rentabilita vlastního kapitálu, průměrné vážené náklady kapitálu

a alternativní náklad na vlastní kapitál. Náklady na kapitál jsou vypočteny dle stavebnicového modelu.

Ke komparaci společnosti s odvětvím CZ-NACE 42 Výstavba budov, kam je podnik zařazen, je použit systém INFA. Protože systém INFA neposkytuje konkrétní hodnoty ukazatele EVA pro dané odvětví, je porovnání provedeno na základě spreadu.

V závěrečné části práce jsou vyvozeny závěry z provedené analýzy a komparace. Pro zrekapitulování zjištěných výsledků je využito syntézy.

Výchozí data pro zpracování praktické části diplomové práce byla čerpána z účetních výkazů – výkazů zisku a ztráty, rozvah - vybrané společnosti za období let 2010 – 2014, dále z výročních zpráv, webových stránek a propagačních materiálů, z řízených rozhovorů s managementem společnosti a ze statistických dat poskytovaných MPO. Po dohodě s vedením hodnocené společnosti nebude v této diplomové práci uváděno její jméno a společnost bude dále označena jako společnost ABC a.s.

V tabulce 1 je uveden přehled absolutních ukazatelů použitých v praktické části, jejich zkratky a zdroje, ze kterých byly čerpány (R = rozvaha, VZZ = výkaz zisku a ztráty).

Tabulka 1: Přehled absolutních ukazatelů

Název	Zkratka	Zdroj/ číslo řádku
Aktiva celkem	A	R001
Oběžná aktiva	OA	R031
Dlouhodobá aktiva	DA	R003
Hospodářský výsledek před úroky a zdaněním	EBIT	VZZ61 + VZZ43
Hospodářský výsledek před zdaněním	Z	VZZ61
Hospodářský výsledek po zdanění	CZ	VZZ60
Úplatné zdroje	UZ	R068 + R115 + R098
Vlastní kapitál	VK	R068
Tržby	T	VZZ01+VZZ05
Krátkodobé pohledávky	KP	R048
Krátkodobé závazky	KZ	R103
Zásoby	Z	R032
Finanční majetek	FM	R058
Cizí zdroje	CZ	R086
Dlouhodobé cizí zdroje	DCZ	R093+R087+R116+R117
Úroková míra	UM	

Zdroj: Vlastní zpracování

Níže je uveden přehled vzorců, které byly použity pro vlastní výpočty.

1. Výpočet poměrových ukazatelů:

Ukazatele rentability:

- Rentabilita aktiv (ROA) = $\frac{EBIT}{A}$
- Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE) = $\frac{EBIT}{ÚZ}$
- Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) = $\frac{CZ}{VK}$
- Rentabilita tržeb (ROS) = $\frac{EBIT}{T}$

Ukazatele aktivity:

- Obrat celkových aktiv = $\frac{T}{A}$
- Doba obratu zásob = $\frac{Z}{T / 360}$
- Doba obratu pohledávek = $\frac{KP}{T / 360}$

Ukazatele likvidity:

- Běžná likvidita (L3) = $\frac{OA}{KZ}$
- Pohotovostní likvidita (L2) = $\frac{OA - Z}{KZ}$
- Okamžitá likvidita (L1) = $\frac{FM}{KZ}$

Ukazatele zadluženosti:

- Celková zadluženost = $\frac{CZ}{A}$
- Zadluženost vlastního kapitálu = $\frac{CZ}{VK}$
- Dlouhodobá zadluženost = $\frac{DCZ}{A}$
- Míra finanční samostatnosti = $\frac{VK + DZ}{DA}$

2. Výpočet ekonomické přidané hodnoty

- $EVA = (ROE - r_e) \times VK$
- $r_e = \frac{WACC \times \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} \times UM \times \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}$
- $WACC = r_f + r_{LA} + r_{POD} + r_{FINSTAB}$
- $Spread = ROE - r_e$

3.3 Stanovení hypotéz

Na základě teoretických poznatků jsou stanoveny hypotézy, které jsou podle zjištěných výsledků v praktické části práce buď potvrzeny anebo vyvráceny.

Hypotéza H1: Společnost ABC a.s. tvořila ve všech sledovaných letech ekonomickou přidanou hodnotu.

Hypotéza H2: Nevyšší ekonomické přidané hodnoty dosáhla společnost v roce 2013.

Hypotéza H3: Ekonomická přidaná hodnota společnosti se v roce 2014 pohybovala nad úrovní průměru odvětví CZ-NACE 41 Výstavba budov.

4 Vlastní práce

4.1 Charakteristika analyzované společnosti

Společnost ABC a.s. je stavební společností působící v České republice. Společnost byla založena v roce 1991 jako společnost s ručením omezeným, v roce 1998 se transformovala na akciovou společnost. Hlavním předmětem podnikání je provádění staveb, jejich změn a odstraňování. Výše základního kapitálu je 32 mil. Kč, roční obrát se pohybuje kolem 500 mil. Kč. Podle klasifikace CZ-NACE je společnost zařazena do oblasti 41 Výstavba budov, konkrétně pak 41.2 Výstavba bytových a nebytových budov. Společnost má sídlo v Jihočeském kraji a k 31.12.2014 měla 73 zaměstnanců. Dle klasifikace EU se jedná o střední podnik.

Společnost ABC a.s. poskytuje široké spektrum služeb v různých segmentech českého stavebního trhu. Svým zákazníkům nabízí komplexní dodávky staveb na klíč, a to na vysoké technické a profesionální úrovni. Nabízí stavby různých charakterů:

- stavby občanské vybavenosti – supermarkety, hypermarkety, obchodní centra,
- bytová výstavba – rodinné domy, bytové domy,
- průmyslová výstavba - výrobní haly, skladové haly, distribuční centra.

Dále provozuje půjčovnu systémového bednění a lešení a poskytuje doplňkové služby související se stavební výrobou.

Kromě realizace stavebních dodávek rozvíjí společnost také vlastní developerské aktivity v oblasti bytové a průmyslové výstavby.

Cíle společnosti

Cílem společnosti je stát se preferovanou stavební společností ve všech oblastech své činnosti. Její ambice jsou postaveny na ekonomické a personální stabilitě společnosti, která obchodním partnerům a zákazníkům garantuje jak kvalitu stavebního díla, tak kvalitu obchodních vztahů.

Přístup k zákazníkům

Ve všech svých aktivitách společnost především dodržuje a ctí zásady korektního a slušného jednání. Firma si je vědoma toho, že v silném konkurenčním prostředí na českém stavebním trhu může uspět pouze dodavatel, pro něhož je samozřejmostí dodržovat termíny, kvalitu, cenu a uspokojovat náročná přání investora.

Řízení jakosti

Společnost aplikuje v rámci integrovaného manažerského systému certifikovaný systém managementu kvality ve shodě s požadavky normy ČSN EN ISO 9001 : 2009, systém EMS ve shodě s požadavky normy ČSN EN ISO 14001 : 2005 a systém managementu bezpečnosti a ochrany zdraví při práci ve shodě s požadavky specifikace ČSN OHSAS 18001 : 2008, závazné pro všechny zaměstnance, subdodavatele a činnosti společnosti. Aplikace certifikovaných systémů přispívá k trvalému zlepšování výkonu firmy i jejích pracovníků, což se projevuje jak ve výrobě samé, tak v řízení společnosti a v jejím silném personálním obsazení.

Cílem kvality je stálé upevňování a rozšíření pozice na tuzemském trhu a případná možná expanze na trhy zahraniční.

Při realizaci investičních záměrů svých klientů uplatňuje společnost ABC a.s. zkušenosti získané za celou dobu své existence. Během působení na trhu zrealizovala společnost pro investory velký počet významných stavebních projektů různého charakteru, jako velká obchodní centra, skladové a logistické parky, průmyslové objekty, stavby občanské vybavenosti a bytové výstavby, ať jde již o novostavby, rekonstrukce nebo přestavby.

Společnost se rovněž zapojuje do společenského dění, prostřednictvím dlouhodobé podpory aktivit v charitativní oblasti, v oblasti kultury a v oblasti sportu.

4.2 Analýza vývoje rozsahu a struktury majetku a finanční základny

4.2.1 Majetková struktura společnosti ABC a.s.

Majetková základna je představována aktivní stranou rozvahy. Z hlediska celkového majetku společnosti ABC a.s. můžeme pozorovat klesající hodnotu bilanční sumy aktiv viz. tabulka 2. Tato v období let 2010 – 2014 poklesla téměř o 54 %. K výraznému poklesu aktiv došlo zejména v průběhu roku 2012, a to o zhruba 63 % oproti předchozímu období. Majetková struktura je tvořena převážně oběžnými aktivy (jejich výše se pohybuje v rozpětí 80-ti až 90-ti %).

Tabulka 2: Majetková struktura spol. ABC a.s.

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA	768 708	902 745	601 350	419 020	356 755
Dlouhodobý majetek	84 518	89 876	91 429	20 359	25 020
Dl. nehmotný majetek	13	118	66	13	0
Dl. hmotný majetek	84 305	84 265	85 870	14 853	12 936
Dl. finanční majetek	200	5 493	5 493	5 493	12 084
Oběžná aktiva	680 335	766 530	505 393	389 119	309 747
Zásoby	4 255	4 111	4 435	16 921	54 320
Dl. pohledávky	31 792	181 611	168 485	97 123	47 166
Kr. pohledávky	473 518	531 164	193 411	227 763	108 602
Kr. finanční majetek	170 770	49 644	139 062	47 312	99 659
Časové rozlišení aktiv	3 855	46 339	4 528	9 542	21 988

Zdroj: Účetní výkazy

Složky oběžného majetku mají značně kolísavou tendenci, která je závislá především na velikosti realizovaných zakázek a na jejich počtu. Dále se do značné míry projevuje skutečnost, zda byla zakázka dokončena v hodnoceném hospodářském roce, či přechází do roku následujícího.

Největší položku oběžných aktiv představují krátkodobé pohledávky, tvořeny především pohledávkami z obchodních vztahů. V letech 2010 – 2011 je hodnota krátkodobých pohledávek několikanásobně vyšší než v roce 2014, což bylo způsobeno realizací projektu v hodnotě ca. 1 mld. Kč. Objem krátkodobých pohledávek závisí především na velikosti zakázek, které společnost aktuálně realizuje.

Další složkou oběžných aktiv jsou dlouhodobé pohledávky, které jsou u společnosti ABC a.s. reprezentovány dlouhodobými půjčkami třetím osobám. K jejich razantnímu růstu došlo v roce 2011. Od roku 2012 jejich hodnota opět klesá.

V letech 2010 – 2012 vykazovala položka zásoby stabilní hodnoty. V letech 2013 a 2014 došlo k razantnímu růstu této položky, a to skrze položku nedokončená výroba, v důsledku 2 nedokončených zakázek, které budou dokončeny v průběhu roku 2015.

V tabulce 3 je znázorněna vertikální a horizontální analýza majetkové struktury.

Tabulka 3: Vertikální a horizontální analýza majetkové struktury společnosti ABC a.s. (demonstrováno na údajích let 2012 – 2014)

	Vertikální analýza			Horizontální analýza		
	2012	2013	2014	12/11	13/12	14/13
AKTIVA	100,0%	100,0%	100,0%	-33,4%	-30,3%	-14,9%
Dlouhodobý majetek	15,2%	4,9%	7,0%	1,7%	-77,7%	22,9%
Dl. nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	-44,1%	-80,3%	-100,0%
Dl. hmotný majetek	14,3%	3,5%	3,6%	1,9%	-82,7%	-12,9%
Dl. finanční majetek	0,9%	1,3%	3,4%	0,0%	0,0%	120,0%
Oběžná aktiva	84,0%	92,9%	86,8%	-34,1%	-23,0%	-20,4%
Zásoby	0,7%	4,0%	15,2%	7,9%	281,5%	221,0%
Dl. pohledávky	28,0%	23,2%	13,2%	-7,2%	-42,1%	-51,4%
Kr. pohledávky	32,2%	54,4%	30,4%	-63,6%	17,8%	-52,3%
Kr. finanční majetek	23,1%	11,3%	27,9%	180,1%	-66,0%	110,6%
Časové rozlišení aktiv	0,8%	2,3%	6,2%	-90,2%	110,7%	130,4%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

4.2.2 Finanční struktura společnosti ABC a.s.

Finanční základna je představována pasivní stranou rozvahy, udává, z čeho jsou financována aktiva společnosti. Výše celkových pasiv tedy kopíruje výši celkových aktiv. Z tabulky 4 je patrný růst celkových pasiv do roku 2011, meziroční pokles o přibližně 30 % v letech 2012 a 2013, a další pokles v roce 2014.

U vývoje finanční struktury je třeba si povšimnout položky vlastního kapitálu, která až do roku 2013 absolutně roste, což při nezměněné výši základního kapitálu znamená, že společnost je trvale zisková. V roce 2014 došlo k vyplacení dividend akcionářům, což se projevilo v meziročním snížení položky výsledek hospodaření minulých let o 68 % a mělo za následek meziroční pokles hodnoty vlastního kapitálu o přibližně 60 %. Vyplacení dividend se rovněž výrazně promítlo v poměru zastoupení vlastního a cizího kapitálu. Tento poměr byl v roce 2013 představován 55-ti % vlastního kapitálu ku 45-ti % cizího kapitálu, v následujícím roce tento poměr činil 25 % vlastní kapitálu ku 75-ti % cizího kapitálu. Je zde tedy jasný posun k financování společnosti z cizích zdrojů.

Tabulka 4: Finanční struktura společnosti ABC a.s.

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
PASIVA	768 708	902 746	601 350	419 020	356 755
Vlastní kapitál	134 448	162 946	180 829	230 015	90 947
Základní kapitál	32 000	32 000	32 000	32 000	32 000
Kapitálové fondy	0	0	0		0
Fondy ze zisku	6 400	6 400	6 400	6 400	6 400
VH minulých let	88 567	92 898	104 396	130 279	41 615
VH běžného uce. období	7 481	31 648	38 033	61 336	10 932
Cizí zdroje	623 130	644 240	384 314	187 435	261 917
Rezervy	0	0	0	0	0
Dl. závazky	101 605	97 761	102 185	90 341	79 202
Kr. závazky	521 525	546 479	282 129	97 094	182 715
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0
Časové rozlišení pasiv	11 130	95 560	36 207	1 570	3 891

Zdroj: Účetní výkazy společnosti

V tabulce 5 je provedena vertikální a horizontální analýza finanční struktury. Mezi cizími zdroji ve společnosti ABC a.s. mají nejvyšší zastoupení dlouhodobé závazky z obchodních vztahů a krátkodobé závazky z obchodních vztahů. Podíl dlouhodobých závazků z obchodních vztahů k celkové hodnotě pasiv od roku 2011 roste, a to z původních 10-ti % na 22 % v roce 2014. Položka krátkodobé závazky z obchodních vztahů v prvních 4 letech sledovaného období v poměru k celkovým pasivům klesala, a to z původních 68 % v roce 2010 až na hodnotu 23 % v roce 2013. V roce 2014 ovšem došlo k meziročnímu růstu krátkodobých závazků o 88 %, a v roce 2014 tak krátkodobé závazky z obchodních vztahů představovaly 51 % celkových pasiv. Společnost po sledované pětileté období čerpala pouze přechodně kontokorentní úvěr, který však vždy na konci hospodářského roku vykazoval nulovou hodnotu a proto není v rozvaze zachycen.

Tabulka 5: Vertikální a horizontální analýza finanční struktury společnosti ABC a.s. (demonstrováno na údajích let 2012 – 2014)

	Vertikální analýza			Horizontální analýza		
	2012	2013	2014	12/11	13/12	14/13
PASIVA	100,0%	100,0%	100,0%	-33,4%	-30,3%	-14,9%
Vlastní kapitál	30,1%	54,8%	25,5%	11,0%	27,2%	-60,5%
Základní kapitál	5,3%	7,6%	9,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kapitálové fondy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Fondy ze zisku	1,1%	1,5%	1,8%	0,0%	0,0%	0,0%
VH minulých let	17,4%	31,1%	11,6%	12,4%	24,8%	-68,1%
VH běžného uce. období	6,3%	14,6%	3,1%	20,2%	61,3%	-82,2%
Cizí zdroje	63,9,0%	44,8%	73,4%	-40,3%	-51,2%	39,7%
Rezervy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dl. závazky	17,0%	21,6%	22,2%	4,5%	-11,6%	-12,3%
Kr. závazky	46,9%	23,2%	51,2%	-48,4%	-65,6%	88,2%
Bankovní úvěry a výpomoci	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Časové rozlišení pasiv	6,0%	0,4%	1,1%	-62,1%	-95,7%	147,8%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

4.2.3 Analýza výnosů

Z hlediska dosahovaných výnosů (tabulka 6) je patrné, že společnost ABC a.s. má výrobní charakter a většinu výnosů představují tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Tržby za prodej zboží jsou velmi nízké, jejich podíl na celkových výnosech je zanedbatelný.

Tabulka 6: Analýza výnosů spol. ABC a.s.

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej zboží	0	1 046	631	1 309	86
Výkony	695 268	1 478 660	661 907	461 034	476 518
- Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	738 986	1 478 804	661 583	448 548	439 119
- Změna stavu zásob vlastní činnosti	-43 718	-144	324	12 486	37 399
- Aktivace	0	0	0	0	0
Tržby z prodeje DM a materiálu	571	0	0	35 300	65
Ostatní provozní výnosy	11 141	11 882	12 198	8 515	29 328
Tržby z prodeje CP	0	0	200	0	0
Výnosy z dl. finančního majetku	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	918	6 451	5 382	5 596	3 553
Ostatní finanční výnosy	2 750	3 882	523	242	807
Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0
VÝNOSY	710 648	1 501 921	680 841	511 996	510 357

Zdroj: Účetní výkazy společnosti

Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu se rovněž na celkových výnosech podílejí minimálně, vyjma roku 2013, kdy společnost prodala jeden nemovitý objekt. I ostatní výnosy činí velmi nízký podíl na celkových výnosech, jak je patrné z tabulky 7. K razantnímu zvýšení výnosů došlo v roce 2011, který byl ovšem rokem výjimečným z důvodu realizace zakázky přesahující 1 mld. Kč. Podstatná část této velké zakázky byla realizována právě v roce 2011, ovšem vliv na výnosy měla tato zakázka již v roce 2010, kdy její realizace započala a následně v roce 2012, kdy byla zakázka dokončena. V roce 2013 tak logicky dochází k meziročnímu poklesu výnosů o cca 24 % oproti předchozímu období. Výnosy v roce 2014 se pohybovaly na úrovni roku 2013.

Tabulka 7: Horizontální a vertikální analýza výnosů společnosti ABC a.s. (demonstrováno na údajích roků 2012 – 2014)

	Vertikální analýza			Horizontální analýza		
	2012	2013	2014	12/11	13/12	14/13
Tržby za prodej zboží	0,09%	0,3%	0,0%	-39,7%	107,4%	-93,4%
Výkony	97,2%	90,0%	93,4%	-55,2%	-30,3%	3,4%
- Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	97,17%	87,6%	86,0%	-55,3%	-32,2%	-2,1%
- Změna stavu zásob vlastní činnosti	0,0%	2,4%	7,3%	-325,0%	3753,7%	199,5%
- Aktivace	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tržby z prodeje DM a materiálu	0,0%	6,9%	0,0%	0,0%	0,0%	-99,8%
Ostatní provozní výnosy	1,79%	1,7%	5,7%	2,6%	-43,3%	71,0%
Tržby z prodeje CP	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Výnosy z dl. finančního majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Výnosové úroky	0,79%	1,1%	0,7%	-16,6%	4,0%	-36,5%
Ostatní finanční výnosy	0,08%	0,0%	0,2%	-86,5%	-53,7%	233,5%
Mimořádné výnosy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
VÝNOSY	100,0%	100,0%	100,0%	-54,7%	-24,8%	-0,3%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

4.2.4 Analýza nákladů

Vývoj celkových nákladů společnosti ABC a.s. má ve sledovaných letech obdobnou tendenci jako její celkové výnosy viz tabulka 8. Nejvyšší podíl na celkových nákladech má výkonová spotřeba, která představuje cca 80 % celkových nákladů. Druhou nejvýznamnější položku nákladů představují osobní náklady, které ve sledovaném období vykazují značně kolísavou tendenci. Jejich výše se pohybovala od 5,1 % podílu na celkových nákladech v roce 2010 přes hodnotu 13,1 % v roce 2012 až po hodnotu 7,2 % celkových nákladů v roce 2014. Velký nárůst mzdových nákladů v roce 2013 byl zapříčiněn vyplacením odměn vedení společnosti.

Tabulka 8: Analýza nákladů společnosti ABC a.s.

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Náklady na zboží	0	0	62	0	0
Výkonová spotřeba	646 934	1 478 660	536 522	318 157	426 067
- spotřeba mat. a energie	13 581	15 116	21 988	11 566	29 319
- služby	633 353	1 385 688	514 534	306 591	396 748
Osobní náklady	35 612	42 788	84 012	39 274	35 838
Daně a poplatky	486	715	409	415	1 823
Odpisy DHM a DNM	2 587	2 656	2 994	3 395	1 930
ZC prodaného DM a mat.	2	0	0	67 782	0
Změna stavu rezerv	4 113	9 913	-25 597	1 103	23 233
Ostatní provozní náklady	8 711	3 380	33 641	4 315	5 286
Prodané CP	0	0	200	0	0
Nákladové úroky	84	16	0	0	357
Ostatní finanční náklady	1 421	980	1 487	1 477	1 428
Daň z příjmu	3 217	9 023	9 076	14 741	3 464
Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0
NÁKLADY	703 167	1 548 131	642 806	450 659	499 426

Zdroj: Účetní výkazy

V roce 2013 představuje 15 % celkových nákladů společnosti zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (tabulka 9). Jak již bylo uvedeno výše, společnost v tomto roce prodala jeden ze svých objektů.

Tabulka 9: Vertikální a horizontální analýza nákladů společnosti ABC a.s. (demonstrováno na údajích let 2012 – 2014)

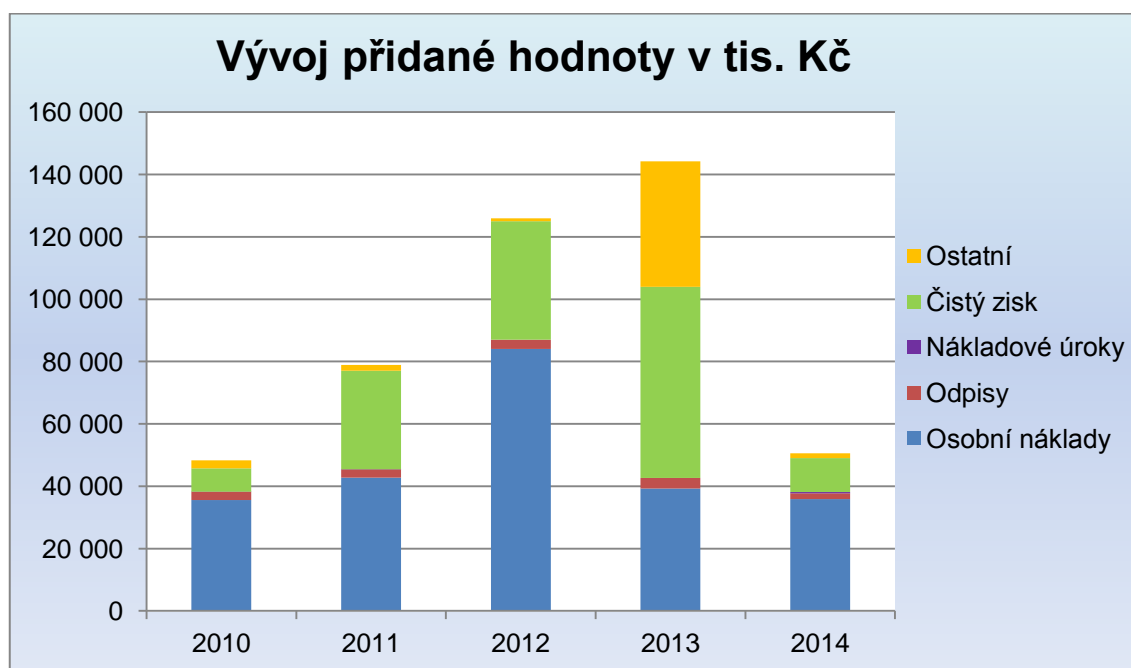
	Vertikální analýza			Horizontální analýza		
	2012	2013	2014	12/11	13/12	14/13
Náklady na zboží	0,01%	0,0%	0,0%	0,0%	-100,0%	0,0%
Výkonová spotřeba	83,5%	70,6%	85,3%	-63,7%	-40,7%	33,9%
- spotřeba mat. a energie	3,4%	2,6%	5,9%	45,5%	-47,4%	153,5%
- služby	80,0%	68,0%	79,4%	-62,9%	-40,4%	29,4%
Osobní náklady	13,1%	8,7%	7,2%	96,3%	-53,3%	-8,7%
Daně a poplatky	0,06%	0,1%	0,4%	-74,8%	1,4%	77,2%
Odpisy DHM a DNM	0,5%	0,8%	0,4%	12,7%	13,4%	-43,2%
ZC prodaného DM a mat.	0,0%	15,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-100,0%
Změna stavu rezerv	-3,98%	0,2%	4,7%	-358,2%	-104,3%	2006,3%
Ostatní provozní náklady	5,23%	1,0%	1,1%	895,3%	-87,2%	22,5%
Prodané CP	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-100,0%	0,0%
Nákladové úroky	0,0%	0,0%	0,1%	-100,0%	0,0%	0,0%
Ostatní finanční náklady	0,2%	0,3%	0,3%	51,7%	-0,7%	-3,3%
Daň z příjmu	1,4%	3,3%	0,7%	0,6%	62,4%	-76,5%
Mimořádné výnosy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
NÁKLADY	100,0%	100,0%	100,0%	-58,5%	-29,9%	10,8%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

4.2.5 Hodnocení přidané hodnoty a výsledku hospodaření

Z grafu 1 je patrný růst přidané hodnoty do roku 2013. V roce 2013 dosáhla přidaná hodnota výše 144 mil. Kč. V roce 2014 došlo k jejímu výraznému poklesu na hodnotu 50,5 mil. Kč. Pro hodnocení hospodaření společnosti je podstatné analyzovat strukturu přidané hodnoty. V našem případě se na přidané hodnotě nejvyšší měrou podílejí osobní náklady, které tvořily v letech 2010, 2012 a 2014 přibližně 70 % celkové přidané hodnoty. Další významnou položkou podílejší se na přidané hodnotě je čistý zisk. Tato položka se podílela na celkové přidané hodnotě v roce 2010 přibližně 15-ti %, v letech 2011 a 2013 přibližně 40-ti % a v posledním sledovaném roce, tedy 2014 představoval čistý zisk přibližně 21 % celkové výše přidané hodnoty. Další položky jako odpisy a nákladové úroky se podílejí na celkové výši přidané hodnoty ve sledovaném podniku jen minimálně.

Graf 1: Vývoj přidané hodnoty společnosti ABC a.s., v letech 2010 – 2014



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

Vývoj přidané hodnoty v číselném vyjádření zachycuje tabulka 10.

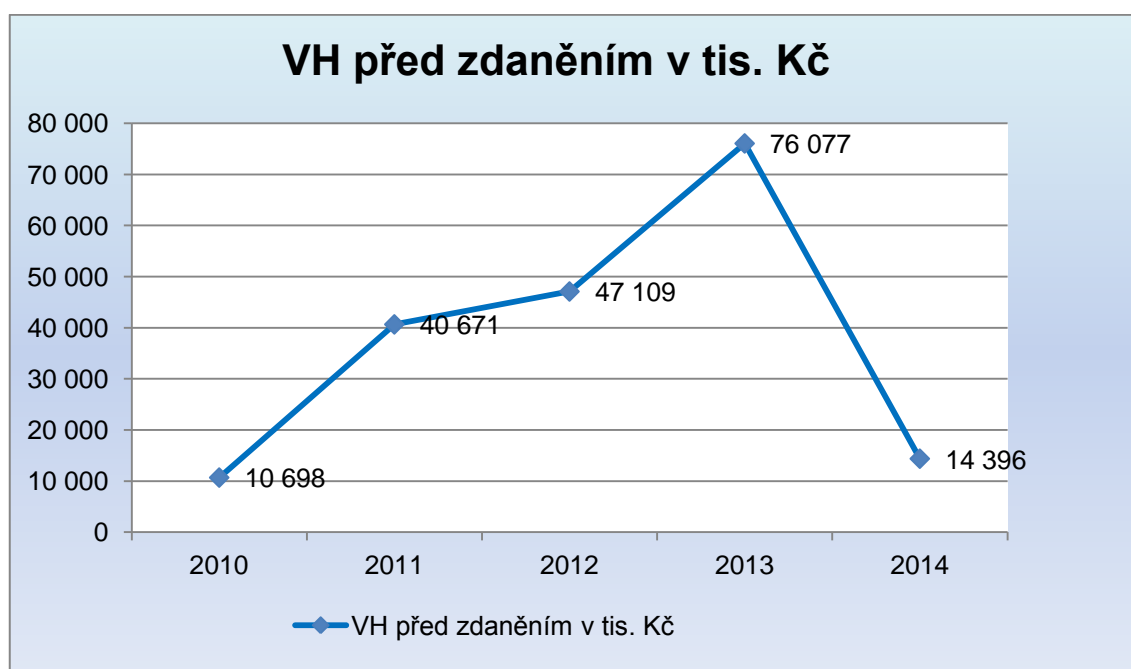
Tabulka 10: Vývoj přidané hodnoty a výsledku hospodaření společnosti ABC a.s.

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Osobní náklady	35 612	42 788	84 012	39 274	35 838
Odpisy DHM a DNM	2 587	2 656	2 994	3 395	1 930
Nákladové úroky	84	16	0	0	357
Čistý zisk	7 481	31 648	38 033	61 336	10 932
Ostatní	2 570	1 795	915	40 181	1 480
Přidaná hodnota	48 334	78 903	125 954	144 186	50 537
Provozní VH	8 534	31 333	42 692	71 716	11 821
Finanční VH	2 163	9 337	4 418	4 361	2 575
Mimořádný VH	0	0	0	0	0
VH za účetní období	7 481	31 648	38 033	61 336	10 932
EBT	10 698	40 671	47 109	76 077	14 396
EBIT	10 781	40 687	47 109	76 077	14 753
Nákladové úroky	84	16	0	0	357

Zdroj: Účetní výkazy společnosti

Z grafu 2, kde je zachycen vývoj výsledku hospodaření před zdaněním, je patrný kontinuální růst do roku 2013. Vliv na výsledek hospodaření v letech 2011 – 2013 měla především realizace zakázky přesahující 1 mld. Kč. Výsledek hospodaření v roce 2013 se dá považovat za mimořádný.

Graf 2: Vývoj výsledku hospodaření společnosti ABC a.s., v letech 2010 – 2014



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

4.3 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů představuje základní nástroj finanční analýzy. Je jednou z nejoblíbenějších metod analýzy účetních výkazů z důvodu možnosti získání rychlé představy o finanční situaci podniku. Poměrový ukazatel dává do poměru různé položky rozvahy, výkazu zisku a ztráty, příp. cash flow. Na následujících stranách této diplomové práce se budu zabývat vybranými ukazateli rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti.

4.3.1 Analýza rentability

Jak již bylo řečeno výše, rentabilita (neboli výnosnost vloženého kapitálu) patří mezi základní kritéria finančního zdraví podniku, je měřítkem schopnosti dosahovat zisku za použití investovaného kapitálu.

Ukazatele rentability (tabulka 11) ukazují, že společnost ABC a.s. je od roku 2010 trvale zisková.

Tabulka 11: Analýza rentability společnosti ABC a.s.

	2010	2011	2012	2013	2014
Rentabilita aktiv - ROA	1,4%	4,5%	7,8%	18,2%	4,1%
Rentabilita vlastního kapitálu - ROE	5,6%	19,4%	21,0%	26,7%	12,0%
Rentabilita investovaného kapitálu - ROCE	8,0%	25,0%	26,1%	33,1%	16,2%
Rentabilita tržeb - ROS	1,5%	2,7%	7,1%	16,9%	3,4%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

Rentabilita aktiv ROA – rentabilita celkového vloženého kapitálu - nám udává, jak se společnosti daří zhodnocovat celkové zdroje investované do podnikání, bez ohledu na jejich strukturu. Nejvyšší hodnotu vykazovala rentabilita aktiv v roce 2013, a to 18,2 %, tzn. že každá jedna koruna vloženého kapitálu vydělala 0,18 Kč. Naopak nejnižší hodnoty dosahovala rentabilita aktiv v roce 2010, kdy jedna koruna vloženého kapitálu vydělala 0,01 Kč.

Rentabilita vlastního kapitálu ROE – udává zhodnocení vlastního kapitálu vloženého do podnikání. V našem případě společnost dokázala s výjimkou roku 2010, kdy je hodnota ROE nejnižší, efektivně zhodnotit vložený kapitál vlastníků. K nevyššímu zhodnocení došlo v roce 2013, kdy jedna koruna vlastního kapitálu vydělala 0,26 Kč.

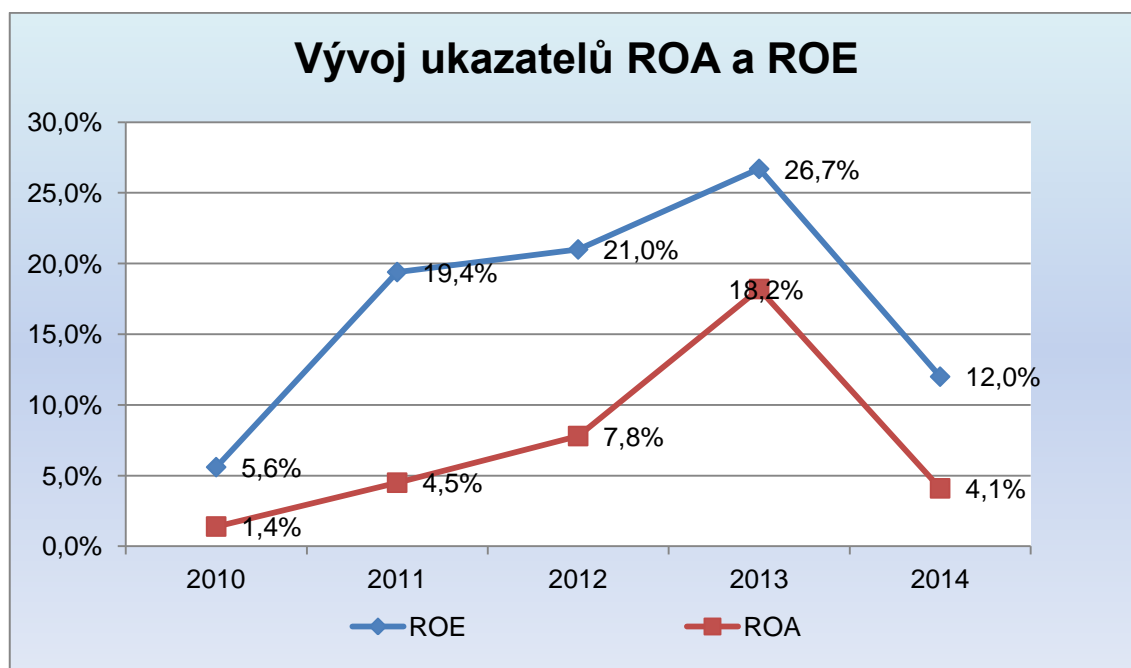
Hodnoty ukazatelů ROA i ROE jsou pro podnik uspokojivé, protože až na výjimku v roce 2010, byly hodnoty obou ukazatelů vyšší než bezriziková úroková míra, která se stanoví jako výnos 10letých státních dluhopisů. Investice do podniku se tedy zhodnotily více, než kdyby byly investovány do státních dluhopisů.

Rentabilita investovaného kapitálu ROCE – udává zhodnocení investovaného kapitálu bez ohledu na kapitálovou strukturu. Nejvyšší hodnoty dosáhl ukazatel ROCE opět v roce 2013, kdy jedna koruna investovaného kapitálu vydělala 0,33 Kč. Nejnižší hodnoty bylo dosaženo v roce 2010, kdy jedna koruna investovaného kapitálu vydělala 0,08 Kč.

Rentabilita tržeb ROS – měří výši marže společnosti, tzn. kolik haléřů zisku připadá na jednu korunu tržeb. Pro výpočet tohoto ukazatele byl použit EBIT, tzn. zisk před úroky a zdaněním. Nejvyšší hodnoty dosahuje ukazatel ROS v roce 2013, kdy na jednu korunu tržeb připadalo 0,16 Kč zisku.

Z grafu 3, kde je zachycen vývoj ukazatelů rentability vlastního kapitálu ROE a rentability aktiv ROA, je patrné, že hodnoty ROE ve všech sledovaných obdobích převyšují hodnotu ROA, což lze přisuzovat kladnému působení finanční páky.

Graf 3: Vývoj ukazatelů rentability ROA a ROE společnosti ABC a.s., v letech 2010 – 2014



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

4.3.2 Analýza aktivity

Ukazatele aktivity zachycují relativní vázanost kapitálu v jednotlivých formách aktiv, zachycují tedy provozní cyklus podniku.

Požadovaná hodnota obrátu celkových aktiv je minimálně 1. Jak je vidět z tabulky 12, společnost ABC a.s. dosahovala, až na výjimku v roce 2010, hodnot o něco málo

vyšších. Dosažené hodnoty tohoto ukazatele lze tedy hodnotit pozitivně a to i s přihlédnutím k faktu, že se pohybují nad úrovní obratu celkových aktiv odvětví.

Tabulka 12: Analýza aktivity společnosti ABC a.s.

	2010	2011	2012	2013	2014
Obrat celkových aktiv	0,96	1,64	1,10	1,07	1,23
Doba obratu zásob	2,07	1,00	2,41	13,54	44,52
Doba obratu pohledávek	230,68	129,22	105,14	182,27	89,02

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

Doba obratu zásob je v letech 2010 – 2012 na minimální úrovni, protože firma nevykazovala téměř žádné zásoby. Nejvyšší hodnoty dosáhl tento ukazatel v roce 2014, protože v tomto roce vzrostla i výše zásob. Zásoby byly představovány nedokončenou výrobou.

Doba obratu pohledávek je tradičně v odvětví stavebnictví nejdelší. U hodnocené společnosti dosahuje doba obratu pohledávek vysokých hodnot, a to i přesto, že smluvní doba splatnosti je ve většině případů 60 dnů. Dlouhá doba obratu pohledávek je způsobena tím, že v krátkodobých pohledávkách jsou obsaženy i pozastávky, které drží investor vůči společnosti po dobu záruční lhůty. Záruční lhůta obvykle bývá 60 měsíců. Společnost ABC a.s. se snaží většinu svých pozastávek nahrazovat bankovními zárukami, a tím značně zkrátit dobu splatnosti, ne vždy však tuto možnost smluvní vztah umožňuje. Nicméně v roce 2014 se doba obratu pohledávek značně snížila, a to na 89 dnů, přičemž doba obratu pohledávek odvětví se pohybuje kolem 170 dní.

4.3.3 Analýza likvidity

Ukazatele likvidity vycházejí ze schopnosti podniku hradit své krátkodobé závazky, jsou měřítkem krátkodobého rizika. Udávají, jakou část krátkodobých závazků pokrývají vymezeným způsobem definovaná likvidní aktiva. Pokud je ukazatel vyšší než jedna přesahují likvidní aktiva krátkodobé závazky. Hodnoty jednotlivých ukazatelů likvidity jsou uvedeny v tabulce 13.

Tabulka 13: Analýza likvidity společnosti ABC a.s.

	2010	2011	2012	2013	2014
Běžná likvidita	1,30	1,40	1,79	4,01	1,70
Pohotovostní likvidita	1,30	1,40	1,78	3,83	1,40
Okamžitá likvidita	0,33	0,09	0,49	0,49	0,55

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

Běžná likvidita nám říká, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé cizí zdroje podniku. Doporučená hodnota tohoto ukazatele se pohybuje v rozmezí 1,5 – 2,5. Z tabulky 13 je patrné, že společnost ABC a.s. dosahuje uspokojivých hodnot tohoto ukazatele. V roce 2013 byla hodnota tohoto ukazatele 4,01, což lze považovat za hodnotu příliš vysokou. Takováto výše může představovat příliš drahé financování.

Pohotovostní likvidita by měla nabývat hodnot v rozmezí 1 – 1,5. Do likvidních prostředků jsou kromě finančního majetku zahrnuty navíc krátkodobé pohledávky. Je důležité brát ohled, zda je splatnost pohledávek reálná a pohledávky po lhůtě splatnosti z likvidních prostředků vyloučit. I v případě pohotovostní likvidity společnost ABC a.s. ve sledovaném období dosahovala dobrých výsledků

Okamžitá likvidita měří schopnost podniku hradit právě splatné dluhy. Do likvidních aktiv je zahrnut pouze finanční majetek, tj. peníze v hotovosti, na běžných účtech a jejich ekvivalenty krátkodobé cenné papíry, šeky. Doporučená hodnota tohoto ukazatele se pohybuje v rozmezí 0,2 – 0,5. Okamžitá likvidita společnosti ABC a.s. se po sledované období pohybovala v doporučeném rozmezí až na výjimku, kterou byl rok 2011.

V případě, že by se společnost dostala do problémů s likviditou, má k dispozici kontokorentní úvěr s poměrně vysokým rámcem, který by měl být dostačující pro zachování solventnosti podniku.

4.3.4 Analýza zadluženosti

Ukazatele zadluženosti sledují vztah mezi cizími a vlastními zdroji. Zadluženost, byť i vysoká, nemusí být ještě negativní charakteristikou firmy. Určitá výše zadlužení je pro firmu obvykle užitečná, neboť cizí kapitál je levnější než kapitál vlastní. Úroky z cizího kapitálu snižují daňové zatížení firmy, neboť jsou součástí nákladů.

Tabulka 14: Analýza zadluženosti společnosti ABC a.s.

	2010	2011	2012	2013	2014
Celková zadluženost	81,1 %	71,4 %	63,9 %	44,7 %	73,4 %
Zadluženost vlastního kapitálu	4,6	4,0	2,1	0,8	2,9
Dlouhodobá zadluženost	13,2%	10,8%	17,0%	21,6%	22,2%
Míra finanční samostatnosti (stav kapitalizace)	2,8	2,9	3,1	15,7	6,8

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

Z tabulky 14 je patrná vysoká míra celkové zadluženosti společnosti. V roce 2010 dosahovala celková zadluženost dokonce 81 %. V letech 2011 – 2013 docházelo k jejímu postupnému snižování až na hodnotu 44,7 % v roce 2013. V roce 2014 došlo

opět k růstu tohoto ukazatele na hodnotu 73,4 %. Ačkoli se zdá ukazatel celkové zadluženosti poměrně vysoký, je nutné připomenout, že se jedná o stavební společnost a ve stavebním sektoru se míra zadluženosti standardně pohybuje kolem 60 %.

Zadluženost vlastního kapitálu udává, kolik cizích zdrojů připadá na jednotku vlastního kapitálu. Čím větší je hodnota ukazatele, tím více cizích zdrojů podnik využívá. Tento ukazatel se po sledované období ve společnosti ABC a.s. vyvíjel stejně jako ukazatel celkové zadluženosti.

Dlouhodobá zadluženost se pohybuje průměrně kolem 17 %, z čehož je patrné, že společnost k financování využívá více krátkodobých cizích zdrojů. Z tabulky 14 je zřejmý růst dlouhodobé zadluženosti po sledované období.

Při posuzování míry finanční samostatnosti (stavu kapitalizace) by se mělo vycházet ze zásady financování, že dlouhodobá aktiva by měla být financována dlouhodobými zdroji. Dlouhodobé zdroje by měly převyšovat stálá aktiva a tak krýt i část oběžných aktiv. Ukazatel míry finanční samostatnosti by měl být vyšší než 1. Tato podmínka je u společnosti ABC a.s. splněna ve všech sledovaných obdobích. Společnost je schopna dlouhodobý majetek pokrýt rovněž vlastním kapitálem, což svědčí o finanční stabilitě.

Přestože společnost ABC a.s. vykazuje vyšší zadlužení, než vykazuje odvětví, nemá problém se splácením svých dluhů.

4.4 Ekonomická přidaná hodnota EVA (Economic Value Added)

Jak bylo uvedeno v kapitole 2.4.1 ukazatel EVA je založen na ekonomickém zisku, tedy na rozdílu mezi celkovými výnosy a náklady a je úzce vázán na hodnotu podniku, přičemž výše ekonomického zisku se značně liší od zisku, který se vykazuje v účetnictví. Nezbytnou podmínkou pro využití tohoto ukazatele je tedy převedení účetního modelu na model ekonomický.

Pro výpočet EVA, stěžejního ukazatele této diplomové práce, bude použit výpočet, který je založen na vzájemném vztahu ukazatele ROE (rentabilita vlastního kapitálu) a hodnoty vlastního kapitálu. Tento způsob výpočtu je proveden dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR tak, aby mohly být výsledky porovnávány s výsledky dosaženými v odvětví. Tato varianta vyžaduje zdlouhavější vstupní výpočty hodnoty r_e – alternativního nákladu na vlastní kapitál, zejména jeho složky WACC – průměrných vážených nákladů kapitálu.

4.4.1 Stanovení průměrných vážených nákladů kapitálu – WACC

Hodnotu průměrných vážených nákladů kapitálu vypočítáme jako součet bezrizikové sazby, přírážky za velikost podniku, přírážky za podnikatelské riziko a přírážky za finanční stabilitu.

Bezriziková úroková sazba r_f je stanovena jako výnos 10letých státních dluhopisů na základě údajů uváděných Ministerstvem průmyslu a obchodu. Z tabulky 15 je patrný klesající trend bezrizikové sazby, kdy se její hodnota snížila z 3,71 % v roce 2010 na hodnotu 1,58 % v roce 2014.

Tabulka 15: Bezriziková sazba

	2010	2011	2012	2013	2014
r_f	3,71%	3,51%	2,31%	2,26%	1,58%

Zdroj: www.mpo.cz

Přirážka za velikost podniku r_{LA} je navázána na velikost úplatných zdrojů podniku (UZ), tj. součet vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů.

Tabulka 16: Přirážka za velikost podniku r_{LA}

	2010	2011	2012	2013	2014
Výše UZ (tis. Kč)	134 448	162 946	180 829	230 015	90 947
r_{LA}	4,88%	4,79%	4,73%	4,56%	5,00%

Zdroj: Vlastní zpracování

Riziková přirážka za velikost podniku měla v letech 2010 – 2013 klesající tendenci, což bylo vyvoláno růstem úplatných zdrojů podniku, v našem případě byl tento růst zapříčiněn růstem vlastního kapitálu, neboť společnost nevyužívá k financování bankovních úvěrů ani dluhopisů. K růstu rizikové přirážky za velikost podniku došlo v roce 2014 spolu s poklesem vlastního kapitálu.

Riziková přírážka za podnikatelské riziko r_{POD} je navázána na ukazatele produkční síly (EBIT/Aktiva), její dostatečnou velikost a předmět činnosti podniku. Tabulka 17 zachycuje výpočet této přírážky.

Tabulka 17: Riziková přírážka za podnikatelské riziko r_{POD}

	2010	2011	2012	2013	2014
EBIT / Aktiva	0,0140	0,0451	0,0783	0,1816	0,0414
UZ/A	0,1749	0,1805	0,3007	0,5489	0,2549
UM	0,0301	0,0271	0,0266	0,0225	0,0220
X1	0,006996	0,00722	0,009021	0,016468	0,005863
Průměr r_{POD} odvětví	4,47%	4,85%	5,14%	5,97%	4,47%
r_{POD}	4,47%	4,85%	5,14%	5,97%	4,47%

Zdroj: Vlastní zpracování.

U námi analyzované společnosti je riziková přírážka za podnikatelské riziko ve všech sledovaných obdobích shodná s průměrnou přírážkou ve sledovaném sektoru CZ-NACE 41 Výstavby budov, neboť hodnota X1 nepřevýšila hodnotu EBIT/Aktiva.

Riziková přírážka za finanční stabilitu r_{FINSTAB} charakterizuje vztahy životnosti aktiv a pasiv, je navázána na likviditu L3. Její vývoj je zachycen v tabulce 18.

Tabulka 18: Riziková přírážka za finanční stabilitu r_{FINSTAB}

	2010	2011	2012	2013	2014
L3	1,30	1,40	1,79	4,01	1,70
r_{FINSTAB}	6,40%	5,38%	2,24%	0,00%	2,84%

Zdroj: Vlastní zpracování

Riziková přírážka za finanční stabilitu dosáhla nejvyšších hodnot v letech 2010 a 2011, kdy běžná likvidita podniku byla nižší, než průměr odvětví. Nízká likvidita v těchto letech byla způsobena vyšší hodnotou krátkodobých závazků. Nejnižší hodnoty dosáhl ukazatel r_{FINSTAB} v roce 2013, kdy se likvidita podniku pohybovala výrazně nad průměrem odvětví, vlivem výrazného poklesu krátkodobých závazků.

Průměrný vážený náklad kapitálu WACC vypočítáme jako součet předešlých hodnot rizikových přírážek a bezrizikové sazby, viz. tabulka 19.

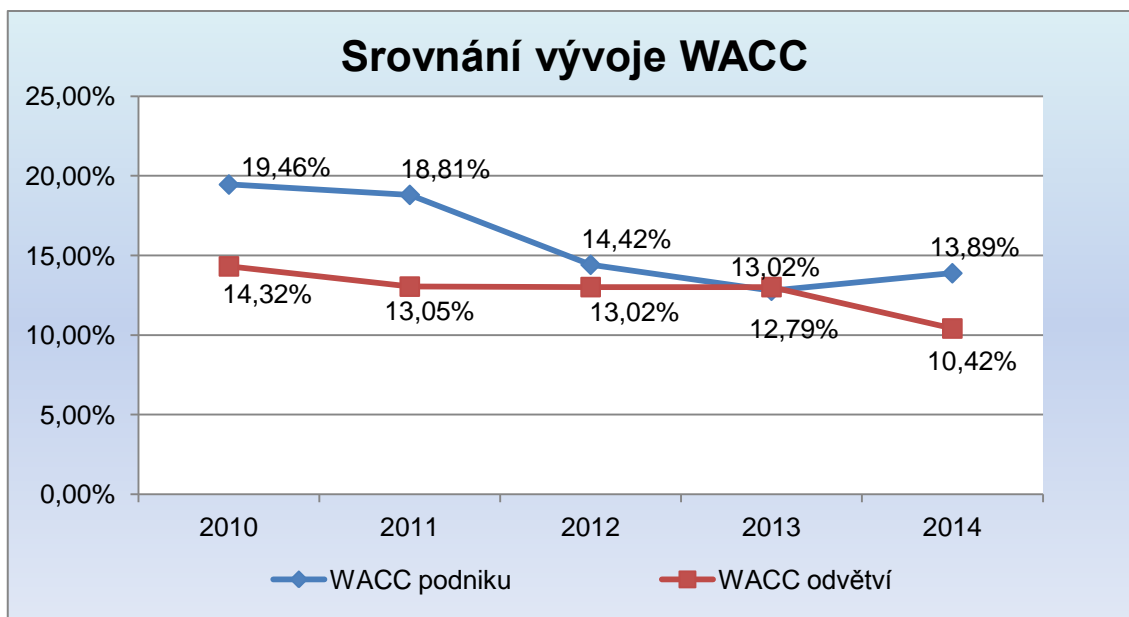
Tabulka 19: Výpočet WACC

	2010	2011	2012	2013	2014
r_f	3,71%	3,51%	2,31%	2,26%	1,58%
r_{LA}	4,88%	4,79%	4,73%	4,56%	5,00%
r_{POD}	4,47%	4,85%	5,14%	5,97%	4,47%
$r_{FINSTAB}$	6,40%	5,38%	2,24%	0,00%	2,84%
WACC	19,46%	18,81%	14,42%	12,79%	13,89%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů a metodiky MPO

Nejvyšších hodnot dosáhl průměrný vážený náklad kapitálu v roce 2010 a 2011. V obou letech byla příčinou běžná likvidita a její vliv na rizikovou přírážku za finanční stabilitu podniku. Nejnižší hodnoty bylo dosaženo v roce 2013. Jak je patrné z grafu 4, hodnoty WACC podniku se pohybují nad průměrem odvětví, pouze v roce 2013 byla hodnota průměrného váženého nákladu kapitálu podniku nepatrně nižší než vykazovalo odvětví.

Graf 4: Srovnání vývoje WACC podniku s odvětvím CZ-NACE 41 v letech 2010 – 2014



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů a analýz MPO

4.4.2 Výpočet alternativního nákladu na vlastní kapitál r_e

Po stanovení hodnoty průměrného váženého nákladu na kapitál je možné přistoupit k výpočtu alternativního nákladu na vlastní kapitál. Výpočet bude proveden dle metodiky MPO. V případě, že podnik nevyužívá cizí úročený kapitál, což je případ

analyzované společnosti, dá se na hodnotu průměrného váženého nákladu kapitálu pohlížet jako na hodnotu alternativního nákladu na vlastní kapitál. WACC by se tedy mělo rovnat r_e . Z tabulky 20 je patrné, že tento předpoklad se v našem případě potvrdil.

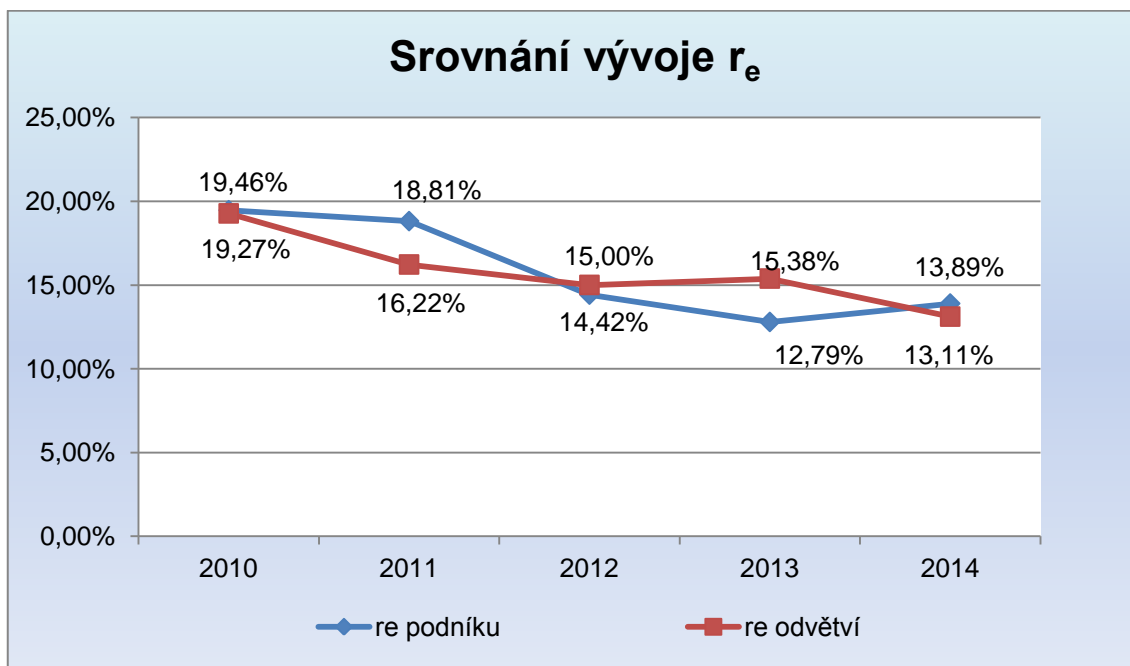
Tabulka 20: Výpočet r_e

	2010	2011	2012	2013	2014
WACC	0,1946	0,1881	0,1442	0,1279	0,1389
UZ/A	0,1749	0,1805	0,3007	0,5489	0,2549
CZ/Z	0,6993	0,7781	0,8073	0,8062	0,7594
UM	0,0301	0,0271	0,0266	0,0225	0,0220
VK /A	0,1749	0,1805	0,3007	0,5489	0,2549
r_e	19,46%	18,81%	14,42%	12,79%	13,89%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů a metodiky MPO

Při porovnání vývoje alternativního nákladu vlastního kapitálu podniku s odvětvím můžeme konstatovat, že se ukazatel r_e pohybuje na průměru odvětví, jak je patrné z grafu 5. V roce 2011 je hodnota r_e podniku vyšší než průměr odvětví, naopak v roce 2013 je hodnota nižší než průměr odvětví.

Graf 5: Srovnání vývoje r_e podniku s odvětvím CZ-NACE 41 v letech 2010 – 2014



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů a analýz MPO

4.4.3 Výpočet ukazatele spread

Spread vyjadřuje rozdíl mezi rentabilitou vlastního kapitálu a alternativním nákladem na vlastní kapitál. V případě, že alternativní náklad na vlastní kapitál převyšuje rentabilitu vlastního kapitálu, společnost přichází o peníze. Proto je žádoucí, aby spread nabýval kladných hodnot. V takovém případě vlastní kapitál podniku vydělává.

Tabulka 21: Výpočet spreadu

	2010	2011	2012	2013	2014
ROE	5,56%	19,42%	21,03%	26,67%	12,02%
r_e	19,46%	18,81%	14,42%	12,79%	13,89%
spread	-13,90%	0,61%	6,61%	13,88%	-1,87%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů a metodiky MPO

Z tabulky 21 je zřejmé, že v letech 2010 a 2014 je hodnota spreadu záporná. Nejnižší hodnoty bylo dosaženo v roce 2010, kdy rentabilita vlastního kapitálu je několikanásobně nižší než alternativní náklad na vlastní kapitál. Nízká hodnota ROE v roce 2010 je způsobena především nižší hodnotou výnosů, stejně jako v roce 2014. Naopak hodnota spreadu v roce 2013 se dá považovat za nadprůměrnou, především díky vysokým výnosům dosaženým v tomto období.

4.4.4 Výpočet ukazatele EVA

Po výpočtu všech potřebných ukazatelů, je možné přistoupit k výpočtu ekonomické přidané hodnoty.

Tabulka 22: Výpočet EVA

	2010	2011	2012	2013	2014
ROE	0,0556	0,1942	0,2103	0,2667	0,1202
r_e	0,1946	0,1881	0,1442	0,1279	0,1389
VK (v tis. Kč)	134 448	162 946	180 829	230 015	90 947
EVA (v tis. Kč)	-18 682,58	1 001,61	11 956,73	31 917,08	-1 704,58

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů a metodiky MPO

Jak je vidět z tabulky 22, ekonomická přidaná hodnota dosáhla záporných hodnot v letech 2010 a 2014, kladných hodnot v letech 2011 – 2013. V roce 2010 je vysoká záporná hodnota EVA zapříčiněna především vlivy danými ukazatelem ROE. Nejvyšší vliv na nízkou hodnotu ROE měla nižší hodnota výnosů. Pokles hodnoty rentability vlastního kapitálu se negativně projevil i na záporné hodnotě EVA v roce 2014. Stejně jako v roce 2010, byl pokles ROE zapříčiněn poklesem výnosů. Naopak v roce 2013, kdy bylo dosaženo nejvyšší hodnoty spreadu, bylo dosaženo i nejvyšší hodnoty EVA (31.917 tis. Kč), a to především díky velmi dobrému výsledku hospodaření. Zajímavé

je si povšimnout velice podobné meziroční změny mezi roky 2010 a 2011 a dále mezi roky 2013 a 2014, v obou případech se jednalo o meziroční změnu přibližně 95%. V letech 2010 – 2011 to byl růst, zatímco v letech 2013 - 2014 pokles.

Přestože podnik po sledované období netvořil ekonomickou přidanou hodnotu ve všech letech a mezi jednotlivými roky jsou značné výkyvy, lze vývoj EVA hodnotit velice pozitivně. Je nutné mít na zřeteli, že hodnoceným podnikem je stavební společnost. Porovnání podniku s odvětvím bude provedeno v kap. 4.5.2.

4.5 Výpočty pomocí Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA

V této kapitole bude provedena analýza podniku pomocí Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA a bude provedeno porovnání vlastních výpočtů s výsledky z INFA. Systém INFA je dostupný na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky (dále jen MPO).

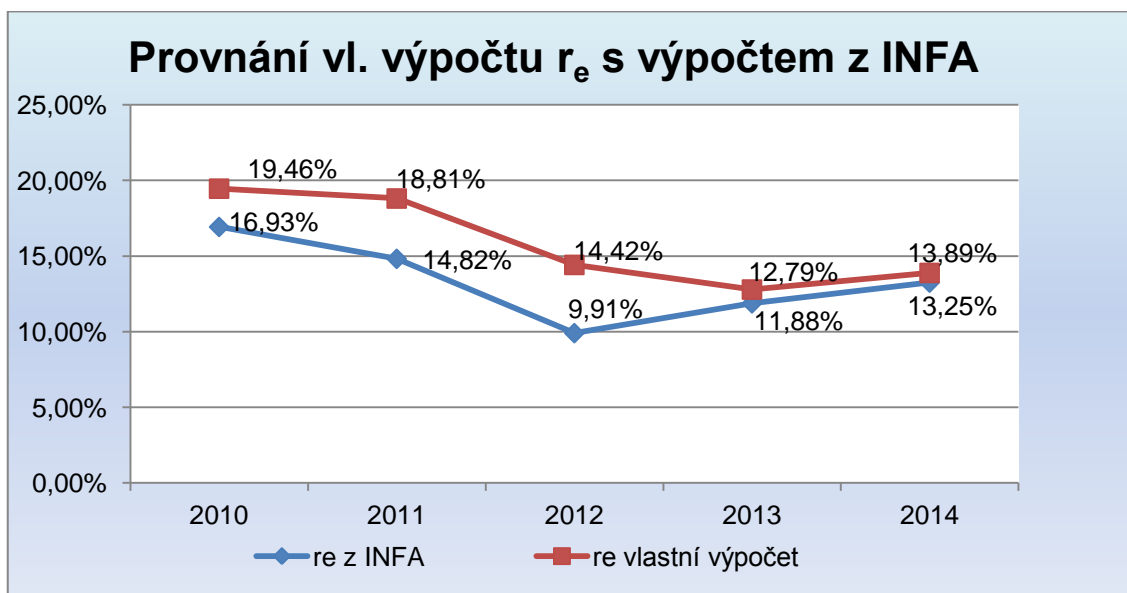
Hodnocení bude provedeno pomocí klasifikace CZ-NACE, společnosti ABC a.s. byl přiřazen kód CZ-NACE 42 Výstavba budov.

4.5.1 Porovnání vlastních výpočtů s výpočty z INFA

Alternativní náklad na vlastní kapitál r_e

Hodnoty alternativního nákladu na vlastní kapitál dle vlastního výpočtu dosahují ve všech letech vyšších hodnot, než výpočty z INFA, což je patrné z grafu 6. Toto je způsobeno rizikovou přírážkou za finanční stabilitu podniku, která je ovlivněna běžnou likviditou. Systém INFA při výpočtu pracuje s likviditami pro dané odvětví, a proto jsou hodnoty přesnější. Lze tedy konstatovat, že hodnota alternativního nákladu vlastního kapitálu dle vlastního výpočtu je nadhodnocená. Tento fakt se dále nutně musí odrazit i v rozdílu mezi vlastními výpočty a výpočty z INFA u ukazatele spread a EVA.

Graf 6: Porovnání vlastního výpočtu r_e s výpočtem z INFA

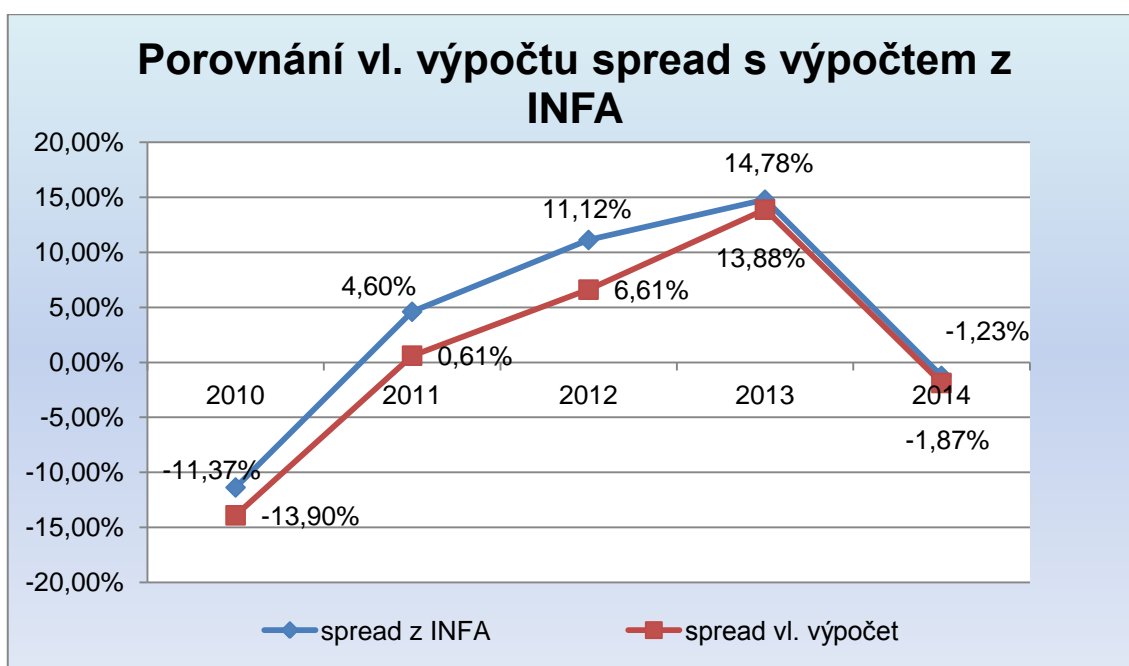


Zdroj: Vlastní zpracování na základě vlastních výpočtů a dat z INFA

Spread

Spread je vypočítán jako rozdíl mezi rentabilitou vlastního kapitálu a alternativními náklady na vlastní kapitál. Jak bylo uvedeno výše, v důsledku rozdílných hodnot mezi vlastním výpočtem a výpočtem z INFA ukazatele alternativní náklad vlastního kapitálu, dochází i u ukazatele spread k rozdílům. V grafu 7 můžeme pozorovat, že spread z INFA dosahuje ve všech sledovaných obdobích vyšších hodnot, než spread na základě vlastních výpočtů. I přesto však spread z INFA vykazuje zápornou hodnotu v letech 2010 a 2014. Z toho je možné dovodit, že i hodnoty ukazatele EVA z INFA budou nabývat vyšších hodnot.

Graf 7: Porovnání vlastního výpočtu spread s výpočtem z INFA



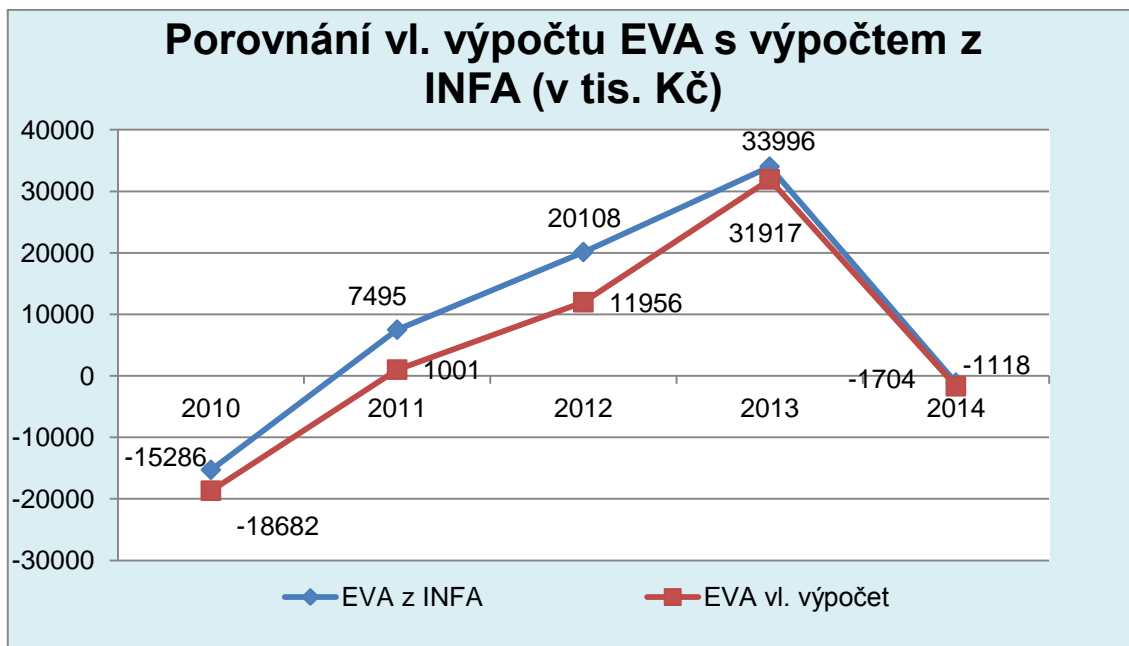
Zdroj: Vlastní zpracování na základě vlastních výpočtů a dat z INFA

Ekonomická přidaná hodnota EVA

Ekonomická přidaná hodnota představuje vrcholovou hodnotu v pyramidovém systému ukazatelů INFA.

Hodnoty ukazatele EVA z INFA jsou pro podnik příznivější, neboť dosahují vyšších hodnot a podnik tak vytváří vyšší přidanou hodnotu. Jak je patrné z grafu 8, tak průběh ukazatele EVA z INFA je shodný s průběhem tohoto ukazatele na základě vlastních výpočtů. I u výpočtu z INFA je hodnota EVA v letech 2010 a 2014 záporná. Rozdílnost hodnot je dána odlišným stanovením alternativního nákladu na vlastní kapitál. Hodnota ukazatele ROE i vlastního kapitálu je v obou případech výpočtu stejná.

Graf 8: Porovnání vlastního výpočtu EVA s výpočtem z INFA (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování na základě vlastních výpočtů a dat z INFA

Záporné hodnoty v letech 2010 a 2014 jsou zřejmě způsobeny záporným spreadem, respektive hodnotou ukazatele alternativní náklad na vlastní kapitál, neboť hodnoty vlastního kapitálu a ukazatele ROE vykazují shodnou hodnotu.

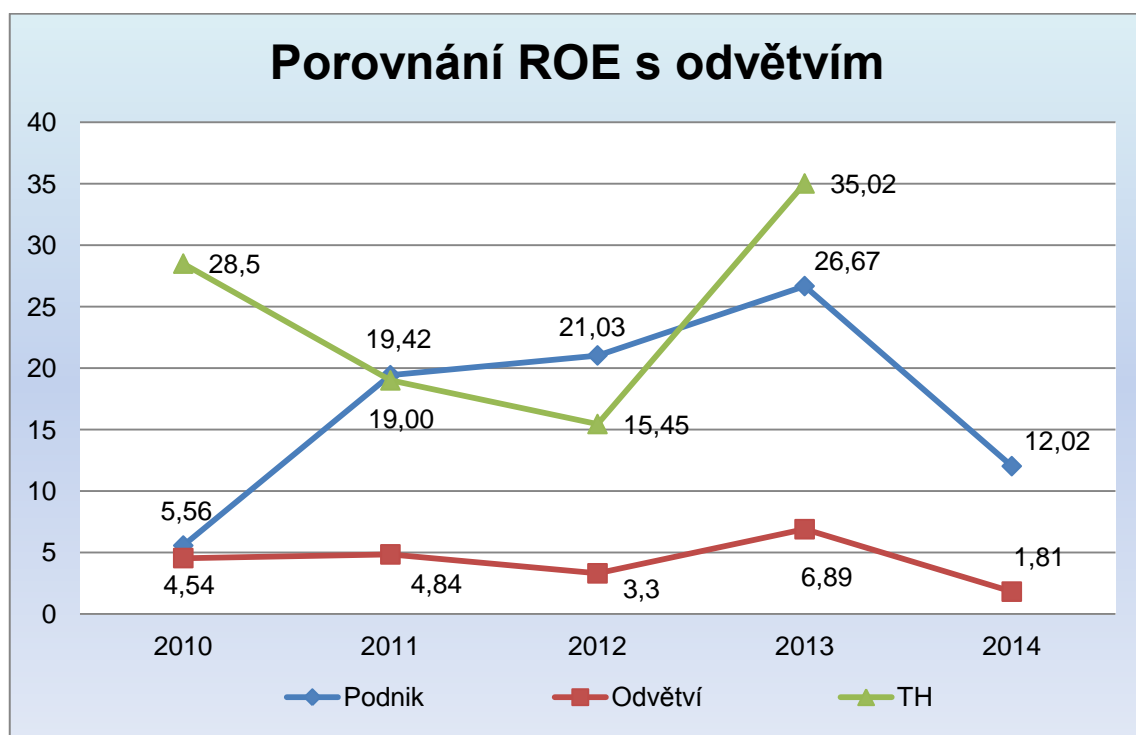
4.5.2 Benchmarking – srovnání výstupních hodnot ze systému INFA s odvětvím

Výstupní data ze systému INFA slouží k porovnání výsledků daného podniku s průměrem za odvětví, či s nejlepšími firmami v odvětví. Nejlepší firmy odvětví jsou dle klasifikace MPO označeny zkratkou TH, tj. podniky tvořící hodnotu a jejich $ROE > r_e$. Systém INFA porovnává následující skupiny ukazatelů: spread, tvorba EBIT, dělení EBIT, finanční stabilita a ostatní vlivy na r_e . Analyzovaná společnost ABC a.s. bude porovnávána s podniky zařazenými pod kód CZ-NACE 42 Výstavba budov. Vzhledem k tomu, že hodnoty nejlepších firem TH za rok 2014 zatím MPO nezveřejnilo, jsou uvedeny pouze hodnoty v letech 2010 – 2013.

4.5.3 Porovnání rentability vlastního kapitálu

Z grafu 9 je patrné, že hodnota rentability vlastního kapitálu společnosti ABC a.s. (znázorněna modrou barvou) se ve všech sledovaných obdobích pohybovala nad průměrem odvětví. Nejblíže průměru odvětví byla společnost v roce 2010, naopak největší rozdíl hodnot pozorujeme v roce 2013 (19,78%). Vývoj rentability vlastního kapitálu společnosti není shodný s vývojem odvětví. ROE podniku od roku 2010 do roku 2013 permanentně rostl, zatímco odvětví vykazovalo kolísavou tendenci. V posledním sledovaném období byl shodně v odvětví i v podniku zaznamenán pokles ROE, přičemž k razantnějšímu poklesu došlo v odvětví (-73,7 %). V letech 2011 a 2012 bylo ROE společnosti dokonce vyšší, než vykazovali nejlepší podniky odvětví.

Graf 9: Porovnání ROE podniku s odvětvím

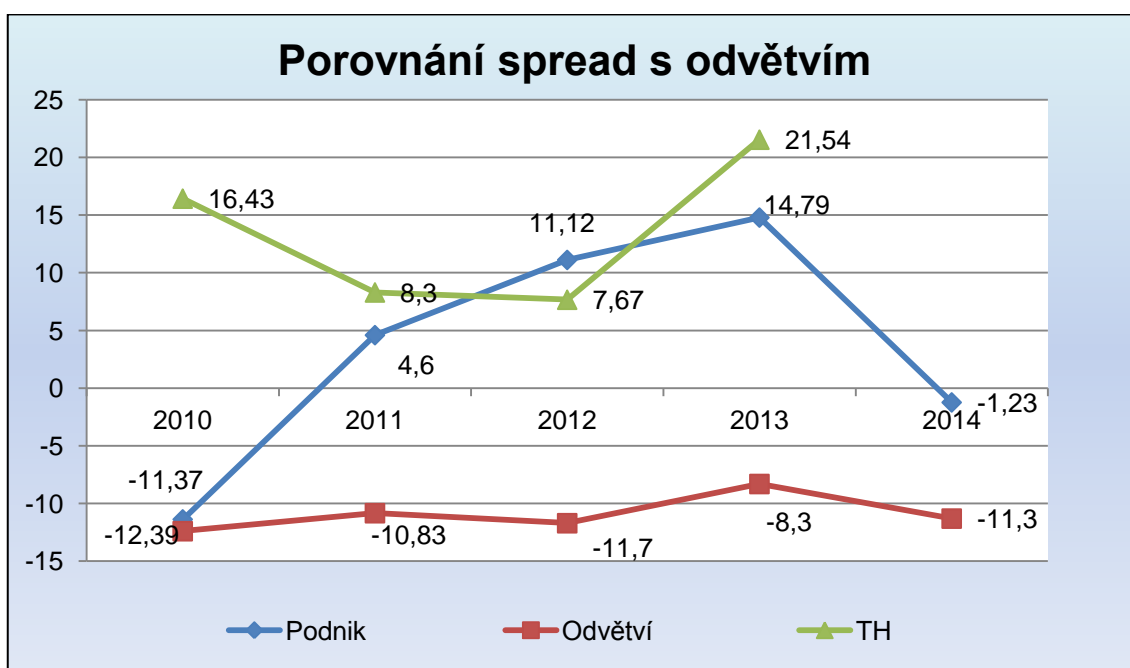


Zdroj: Vlastní zpracování na základě výstupních dat z INFA

4.5.4 Porovnání spread

I při porovnání hodnot spreadu (viz graf 10) dosahoval podnik po celé sledované období lepších výsledků, než vykazovalo odvětví. Zatímco podnik vykazuje záporné hodnoty spreadu pouze v letech 2010 a 2014 odvětví vykazovalo zápornou hodnotu po celé sledované období. Záporná hodnota spreadu podniku byla zapříčiněna nízkou hodnotou rentability vlastního kapitálu, resp. nižší hodnotou výnosů. Záporná hodnota spreadu odvětví byla rovněž nejspíše zapříčiněna nízkými hodnotami ROE. I u tohoto ukazatele dosáhla společnost v roce 2012 lepších výsledků, než nelepší podniky v odvětví. Ve všech ostatních letech se pohybovala pod úrovní podniků TH.

Graf 10: Porovnání spreadu podniku s odvětvím

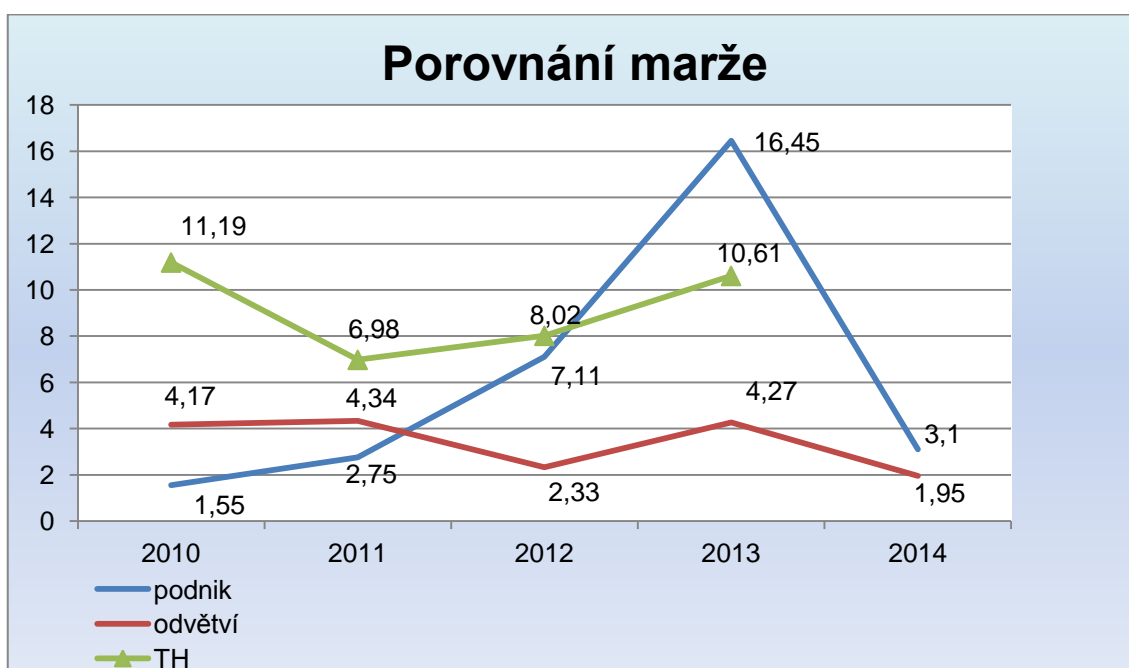


Zdroj: Vlastní zpracování na základě výstupních dat z INFA

4.5.5 Porovnání marže (EBIT/obrat)

Graf 11 zachycuje vývoj marže, která se u sledovaného podniku v roce 2010 a 2011 nacházela pod průměrem odvětví, v letech 2012 – 2014 naopak nad průměrem odvětví. V roce 2012 došlo k meziročnímu růstu podnikové marže o 158 %, zatímco v odvětví došlo k meziročnímu poklesu téměř o 50 %. Nejvyšší hodnoty dosáhla marže podniku za sledované období v roce 2013, což bylo zapříčiněno vysokou hodnotou poměru přidané hodnoty k výnosům. V roce 2012 se společnost přiblížila nejlepším podnikům odvětví, v roce 2013 se marže společnosti pohybovala dokonce nad hodnotami nejlepších podniků odvětví.

Graf 11: Porovnání marže podniku s odvětvím



Zdroj: Vlastní zpracování na základě výstupních dat z INFA

5 Závěr

V této diplomové práci byla zhodnocena výkonnost podniku ABC a.s. v letech 2010 – 2014. Hodnocení bylo provedeno na základě vybraných ukazatelů finanční analýzy a na základě ukazatele ekonomické přidané hodnoty, která byla vypočtena dle metodiky MPO. Dále byla provedena analýza společnosti pomocí diagnostického systému finančních indikátorů INFA a výsledky byly vzájemně porovnány. V poslední části byla výkonnost podniku konfrontována s odvětvím.

5.1 Hodnocení finanční analýzy

V úvodní finanční analýze byl nejdříve hodnocen vývoj absolutních ukazatelů. Aktiva společnosti vykazovala po sledované období kolísavou tendenci. Nejprve zejména díky růstu pohledávek a časovému rozlišení aktiv rostla, následně klesala. Za sledované období došlo k celkovému poklesu aktiv o 54 %. Nejvyšší podíl ve struktuře aktiv mají krátkodobé pohledávky.

Ve vývoji struktury pasiv stojí za povšimnutí položka vlastního kapitálu, jejíž hodnota do roku 2013 absolutně rostla, což při stále stejné hodnotě základního kapitálu znamená, že společnost generovala zisk. Z vývoje struktury pasiv je rovněž vidět, že se měnil poměr mezi vlastními a cizími zdroji podniku. V roce 2013 byl tento poměr zhruba 50 na 50. V následujícím roce ovšem došlo k meziročnímu poklesu vlastního kapitálu o 60 % a cizí zdroje tak v roce 2014 představovaly 74 % celkových pasiv. Tento jev však není pro podnik nijak nepříznivý.

Z provedené analýzy výnosů je zřejmé, že společnost má výrobní charakter, protože více než 90 % všech výnosů je tvořeno tržbami z prodeje vlastních výrobků a služeb. Nejvyšších výnosů bylo dosaženo v roce 2011 (1 501 921 tis. Kč).

Nejvyšší podíl ve struktuře nákladů představuje výkonová spotřeba (80 %), druhou nejvýznamnější položkou jsou osobní náklady.

Z analýzy poměrových ukazatelů byla největší pozornost věnována rentabilitě vlastního kapitálu, neboť tento ukazatel vstupuje do konstrukce ukazatele EVA. Nejnižší hodnoty ROE bylo dosaženo v roce 2010 a to především díky malému počtu realizovaných zakázek, což se následně promítlo do nízké hodnoty dosaženého zisku. Naopak nejvyšší hodnoty ROE bylo díky nadprůměrnému výsledku hospodaření dosaženo v roce 2013 (26,7 %). V posledním sledovaném období došlo opět k razantnímu meziročnímu poklesu o 55 %. V rámci analýzy poměrových ukazatelů

bylo provedeno i porovnání ROE a ROA, přičemž rentabilita vlastního kapitálu v každém sledovaném období převyšovala rentabilitu aktiv, což lze přisuzovat kladnému působení finanční páky.

Z analýzy aktivity je nutné upozornit na vysokou hodnotu doby obratu pohledávek, která je zapříčiněna institutem pozastávek uplatňovaných ve stavebnictví. Řešením je nahrazování pozastávek bankovními zárukami v případě, že to umožňuje smluvní vztah.

Analýza likvidity neodhalila žádná rizika. Společnost je schopna hradit své krátkodobé závazky včas.

Analýza zadluženosti poukázala na vysokou míru zadlužení společnosti, která se v průměru po sledované období pohybovala na úrovni 67 %. Ačkoli se míra zadluženosti může jevit jako příliš vysoká, je třeba brát v úvahu, že společnost podniká ve stavebním sektoru, kde míra zadluženosti osciluje kolem 60 %. Společnost je schopna dlouhodobá aktiva financovat dlouhodobými zdroji, zároveň je schopna dlouhodobý majetek pokrýt vlastním kapitálem a lze ji tedy považovat za finančně stabilní.

5.2 Hodnocení ekonomické přidané hodnoty

Výpočet ekonomické přidané hodnoty byl proveden dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. Nejprve byl stanoven průměrný vážený náklad kapitálu, který je tvořen rizikovými přírůžkami. Následoval výpočet alternativního nákladu na vlastní kapitál. Prostřednictvím ukazatele spread byla poměřována rentabilita vlastního kapitálu s alternativním nákladem na vlastní kapitál. V letech 2010 a 2014 byla hodnota ROE nižší, než alternativní náklad vlastního kapitálu a byl vytvořen záporný spread. Společnost tak v těchto letech netvořila ekonomickou přidanou hodnotu. Hypotéza H1, že společnost ABC a.s. tvořila ve všech sledovaných letech ekonomickou přidanou hodnotu, byla vyvrácena. Záporná hodnota spreadu, resp. EVA byla v roce 2010 zapříčiněna nízkou hodnotou ROE a vyššími alternativními náklady vlastního kapitálu. Záporná hodnota EVA v roce 2014 byla zapříčiněna především vlivy danými ukazatelem ROE, zejména nízkou hodnotou dosaženého hospodářského výsledku. V letech 2011 – 2013 společnost tvoří ekonomickou přidanou hodnotu.

Hypotéza H2, že nejvyšší ekonomické přidané hodnoty dosáhla společnost v roce 2013, byla potvrzena. Výše EVA na základě vlastního výpočtu byla v uvedeném roce stanovena na 31 917 tis. Kč. V roce 2013 došlo k meziročnímu růstu rentability

vlastního kapitálu, především díky růstu výsledku hospodaření o 61 %. Finanční prostředky společníků tak byly dobře zhodnoceny.

Při porovnání hodnot ukazatele EVA získaných na základě vlastních výpočtů s hodnotami generovanými Benchmarkingovým diagnostickým systémem finančních indikátorů INFA bylo zjištěno, že jejich rozdílnost je dána různou hodnotou alternativního nákladu na vlastní kapitál. Hodnoty alternativního nákladu na vlastní kapitál dle vlastního výpočtu byly ve všech sledovaných letech vyšší, než hodnoty získané ze systému INFA. Tato skutečnost se následně odrazila i v ekonomické přidané hodnotě, kdy EVA z INFA vykazovala vyšší hodnoty a byla tak pro společnost příznivější.

V závěru práce byla výkonnost hodnocené společnosti konfrontována s odvětvím CZ-NACE 42 Výstavba budov. Protože systém INFA neposkytuje konkrétní hodnoty ukazatele EVA pro dané odvětví, bylo provedeno porovnání na základě spreadu. Hodnota spreadu daného odvětví vykazovala ve všech sledovaných letech záporné hodnoty, zatímco spread společnosti ABC a.s. byl záporný pouze v letech 2010 a 2014. Hodnota spreadu společnosti byla v roce 2014 -1,23 %, zatímco hodnota spreadu odvětví byla -11,3 %, z čehož je patrné, že ekonomická přidaná hodnota společnosti se v roce 2014 pohybuje nad úrovní průměru odvětví. Hypotéza H3, že ekonomická přidaná hodnota společnosti se v roce 2014 pohybovala nad úrovní průměru odvětví CZ-NACE 41 Výstavba budov, byla potvrzena. ROE společnosti rovněž vykazuje po celé pětileté období vyšší hodnoty, než je průměr odvětví. Marže společnosti byla v letech 2010 a 2011 pod úrovní odvětví, ale v následujících letech se již pohybovala nad jeho průměrem. Při porovnání společnosti s nejlepšími podniky odvětví je možné konstatovat, že v letech 2011 – 2013 se společnost vyrovnala v některých ukazatelích podnikům TH, resp. v některých případech dosáhla i lepších výsledků.

I. Summary and keywords

The aim of this thesis was to characterize the concept of business efficiency, evaluate different approaches of its measurement and identify relevant factors of business efficiency. The theoretical part is focused on the measurement of efficiency in the context of historical evolution and further on the traditional and modern approaches to measurement and management of business efficiency. In the practical part, the efficiency of the selected company was evaluated initially through financial analysis, followed by the evaluation of its economic value added (EVA) calculated according to the methodology of the Ministry of Industry and Trade (MPO). In conclusion, the sectoral comparison was done using the diagnostic system of financial indicators INFA.

In the years 2010 and 2014, the selected company did not create economic value added (EVA), which was mainly due to the lower value of the achieved profit. On the other hand, in the years 2011 - 2013 economic value added (EVA) was achieved. Benchmarked against industry comparables, the selected company has achieved better results.

Key words: business efficiency, measurement of efficiency, economic value added, benchmarking

II. Seznam použité literatury

1. Bhutta, K., & Huq, F. (1999). Benchmarking – best practices: an integrated approach. *Benchmarking: An International Journal*, vol. 6(issue 3), pp. 254-268.
2. Dragnić, D. (2014). Impact of internal and external factors on the performance of fast-growing small and medium businesses. *Mangement*, vol.19(issue1), pp.119-159.
3. Knápková, A., Pavelková, D., & Šteker, K. (2013). Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. (2., rozš. vyd., 236 s.) Praha: Grada.
4. Kislingerová, E. (2009). Jak měřit výkonnost podniku v časech krize. *Úspěch: Produktivita a inovace v souvislostech*, 2009(4).
5. Macek, J., Kopek, R., & Singerová, J. (2006). *Ekonomická analýza podniku*. (1. vyd., 157 s.) V Plzni: Západočeská univerzita v Plzni.
6. Maire, J., Bronet, V., & Pillet, M. (2005). A typology of “best practices” for a benchmarking process. *Benchmarking: An International Journal*, vol. 12(issue 1), pp. 45-60.
7. Marinič, P. (2008). *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. (1. vyd., 232 s.) Praha: Grada.
8. Martinovičová, D., Konečný, M., & Vavřina, J. (2014). *Úvod do podnikové ekonomiky*. (1. vyd., 208 s.) Praha: Grada.
9. Mařík, M. (2003). *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. (Vyd. 1., 402 s.) Praha: Ekopress.
10. Mrkvička, J., & Kolář, P. (2006). *Finanční analýza*. (2. přeprac. vyd., 228 s.) Praha: ASPI.
11. Neumaierová, I., & Neumaier, I. (2002). *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. (1. vyd., 215 s.) Praha: Grada.
12. Neumaierová, I., & Neumaier, I. (2005). Dynamický scorecard INFA. *Acta Oeconomica Pragensia*, 13 (4), pp. 121–137.

13. Nývltová, R., & Marinič, P. (2010). *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. (1. vyd., 204 s.) Praha: Grada.
14. Pavelková, D., & Knápková, A. (2012). *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. (3. vyd., 333 s.) Praha: Linde.
15. Remeš, D. (2009). Řízení výkonnosti podniku v době krize. *Journal of Competitiveness*, (issue 1), pp. 56–65.
16. Růčková, P. (2011). *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. (4., aktualiz. vyd., 143 s.) Praha: Grada.
17. Scholleová, H. (2008). *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. (1. vyd., 256 s.) Praha: Grada.
18. Sedláček, J. (2011). *Finanční analýza podniku*. (2., aktualiz. vyd., v, 152 s.) Brno: Computer Press.
19. Šulák, M. (2006). *Teze k přednáškám předmětu Rozbor výkonnosti firem: [podpůrný text]*. (1. vyd., 71 s.) V Plzni: Západočeská univerzita.
20. Veber, J. (2009). *Management: základy, moderní manažerské přístupy, výkonnost a prosperita*. (2., aktualiz. vyd., 734 s.) Praha: Management Press.
21. Wagner, J. (2009). *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. (1. vyd., 248 s.) Praha: Grada.
22. Wagner, J. (2011). Měření výkonnosti: Vývojové tendence 2. poloviny 20. století. *Politická ekonomie*, (issue 6), pp. 775-793.
23. Wagnerová, I. (2008). *Hodnocení a řízení výkonnosti*. (Vyd. 1., 117 s.) Praha: Grada.

Internetové zdroje

24. Agentura pro podporu podnikání a investic CzechInvest. *Český benchmarkingový index: příručka pro podniky* [cit. 2015-07-20]. Dostupné z: <http://www.czechinvest.org/data/files/prirucka-pro-podniky-531.pdf>.
25. Businessinfo.cz: Oficiální portál pro podnikání a export. *Měření podnikové výkonnosti a oceňování podniku* [cit. 2015-07-31]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/mereni-podnik-vykonnost-ocenovani-podnik-2826.html#!&chapter=1>.
26. Dluhošová, D. *Nové přístupy a metody k měření finanční výkonnosti podniku* [cit.2015-08-25]. Dostupné z: http://www.ekf.vsb.cz/export/sites/ekf/frpfi/cs/archiv/rocnik-2007/prispevky/dokumenty/S154_Dluhosova_Dana.pdf.
27. Hermannová, M., & Lazar, J. *Benchmarking jako moderní metoda měření výkonnosti podniku* [cit. 2015-07-31]. Dostupné z: http://tvp.fek.zcu.cz/cd/2014/PDF_sbornik/hermannova_lazar.pdf
28. Chmelíková, G. *Nefinanční a finanční generátory hodnoty podniku* [cit. 2015-07-30]. Dostupné z: <http://www.slu.cz/opf/cz/informace/acta-academica-karviniensia/casopisy-aak/aak-rocnik-2014/docs-1-2014/Chmelikova.pdf>.
29. Kellen, V. *Business performance measures: At the Crossroads of Strategy, Decision-Making, Learning and Information Visualization* [cit. 2015-07-19]. Dostupné z: <http://www.kellen.net/bpm.htm>.
30. Knapová, B. *Strategický systém měření výkonnosti podnikatelského subjektu* [cit. 2015-07-19]. Dostupné z: www.vse.cz/polek/download.php?jnl=cfuc&pdf=208.pdf.
31. Kociánová, E. *Finanční analýza a finanční plánování* (skriptum). Ostrava: Vysoká škola báňská, Ekonomická fakulta, 2006. 53 s. Dostupné z: homel.vsb.cz/~val35/1540400/8_fa.pdf.
32. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA* [cit. 2015-07-30]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/infa.html>.
33. Ministerstvo průmyslu a obchodu. 16. *Metodická část* [cit. 2015-08-24]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/infa-cznace-metodika.pdf>.

34. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Analýza vývoje ekonomiky ČR za rok 2014* [cit. 2015-08-28]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument160232.html>
35. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Analýza vývoje ekonomiky ČR za rok 2013* [cit. 2015-08-28]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument149564.html>
36. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Analýza vývoje ekonomiky ČR za rok 2012* [cit. 2015-08-28]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument141978.html>
37. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Analýza vývoje ekonomiky ČR v působnosti MPO za rok 2010* [cit. 2015-08-28]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument76395.html>
38. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2014* [cit. 2015-08-30]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument157262.html>
39. Nenadál, J. (2001). *Příspěvek k měření a monitorování výkonnosti procesů v systémech managementu jakosti* [cit. 2015-07-31]. Dostupné z: <http://katedry.fmfi.vsb.cz/639/qmag/mj24-cz.htm>.
40. Padia: Svět podnikových financí. *Metody zjišťování cash flow* [cit. 2015-07-31]. Dostupné z: <http://www.padia.cz/prectete-si/metody-zjistovani-cash-flow/>
41. Strnadová, M. (2011). *Value drivers a jejich vliv na hodnotu firmy* [cit. 2015-07-30]. Dostupné z: <http://www.konference.fbm.vutbr.cz/workshop/papers/papers2011/finance/Strnadova.pdf>.
42. Synek, M. *Nová ekonomika – nové ukazatele* [cit. 2015-07-27]. Dostupné z: http://pef.czu.cz/~rimovska/KOMBIN_ST_RIZENI_ZMEN/A_STUDIJ_TEXTY_08/MANAGEMENT_ZMEN/PMNG_NOVA_EKONOMIKA.pdf.
43. Žižlavský, O. (2006) *Moderní metody měření výkonnosti podniku*. Příspěvek pro doktorandský workshop [cit. 2015-07-19]. Dostupné z: http://www.konference.fbm.vutbr.cz/workshop/papers/papers2006/zizlavsky_ondrej.pdf

III. Seznam obrázků, tabulek a grafů

Seznam obrázků

Obrázek 1: Rozklad modelu EVA.....	22
Obrázek 2: Výchozí model INFA.....	32

Seznam tabulek

Tabulka 1: Přehled absolutních ukazatelů	38
Tabulka 2: Majetková struktura spol. ABC a.s.	43
Tabulka 3: Vertikální a horizontální analýza majetkové struktury společnosti ABC a.s.....	44
Tabulka 4: Finanční struktura společnosti ABC a.s.	45
Tabulka 5: Vertikální a horizontální analýza finanční struktury společnosti ABC a.s.....	46
Tabulka 6: Analýza výnosů spol. ABC a.s.....	46
Tabulka 7: Horizontální a vertikální analýza výnosů společnosti ABC a.s.....	47
Tabulka 8: Analýza nákladů společnosti ABC a.s.	48
Tabulka 9: Vertikální a horizontální analýza nákladů společnosti ABC a.s.	48
Tabulka 10: Vývoj přidané hodnoty a výsledku hospodaření společnosti ABC a.s.	50
Tabulka 11: Analýza rentability společnosti ABC a.s.	51
Tabulka 12: Analýza aktivity společnosti ABC a.s.	53
Tabulka 13: Analýza likvidity společnosti ABC a.s.	53
Tabulka 14: Analýza zadluženosti společnosti ABC a.s.	54
Tabulka 15: Bezriziková sazba.....	56
Tabulka 16: Přirážka za velikost podniku r_{LA}	56
Tabulka 17: Riziková přirážka za podnikatelské riziko r_{POD}	57
Tabulka 18: Riziková přirážka za finanční stabilitu $r_{FINSTAB}$	57
Tabulka 19: Výpočet WACC.....	58
Tabulka 20: Výpočet r_e	59
Tabulka 21: Výpočet spreadu.....	60
Tabulka 22: Výpočet EVA.....	60

Seznam grafů

Graf 1: Vývoj přidané hodnoty společnosti ABC a.s., v letech 2010 – 2014.....	49
Graf 2: Vývoj výsledku hospodaření společnosti ABC a.s., v letech 2010 – 2014.....	50
Graf 3: Vývoj ukazatelů rentability ROA a ROE společnosti ABC a.s., v letech 2010 – 2014 ...	52
Graf 4: Srovnání vývoje WACC podniku s odvětvím CZ-NACE 41 v letech 2010 – 2014.....	58
Graf 5: Srovnání vývoje r_e podniku s odvětvím CZ-NACE 41 v letech 2010 – 2014	59
Graf 6: Porovnání vlastního výpočtu r_e s výpočtem z INFA	62
Graf 7: Porovnání vlastního výpočtu spread s výpočtem z INFA.....	63
Graf 8: Porovnání vlastního výpočtu EVA s výpočtem z INFA.....	64
Graf 9: Porovnání ROE podniku s odvětvím	65
Graf 10: Porovnání spread podniku s odvětvím	66
Graf 11: Porovnání marže podniku s odvětvím	67

IV. Seznam příloh

Příloha 1: Výkaz zisku a ztráty spol. ABC a.s. 2010 -2014 (v tis. Kč).....	78
Příloha 2: Rozvaha spol. ABC a.s. 2010 – 2014 (v tis. Kč).....	79

V. Přílohy

Příloha 1: Výkaz zisku a ztráty spol. ABC a.s. 2010 -2014 (v tis. Kč)

Označ. a	TEXT b	číslo řádku c	Rok				
			2010	2011	2012	2013	2014
I.	Tržby za prodej zboží	01	0,00	1 046	631	1 309	86
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	0,00	0,00	62	0,00	0,00
+	Obchodní marže	03	0,00	1 046	570	1 309	86
II.	Výkony	04	695 268	1 478 660	661 907	461 034	476 519
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	738 986	1 478 804	661 583	448 548	439 119
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	-43 718	-144	324	12 486	37 399
II.3.	Aktivace	07	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B.	Výkonová spotřeba	08	646 934	1 400 803	536 522	318 158	426 067
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	09	13 581	15 116	21 988	11 566	29 319
B.2.	Služby	10	633 353	1 385 688	514 534	306 591	396 748
+	Přidaná hodnota	11	48 334	78 903	125 954	144 186	50 537
C.	Osobní náklady	12	35 612	42 788	84 012	39 274	35 838
C.1.	Mzdové náklady	13	28 871	34 765	75 001	29 277	25 880
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	6 265	7 625	8 720	9 677	9 597
C.4.	Sociální náklady	16	476	398	291	320	361
D.	Daně a poplatky	17	486	715	409	415	1 823
E.	Odpisy dlouhod. nehmotného a hmotného majetku	18	2 587	2 656	2 994	3 395	1 930
III.	Tržby z prodeje DM a materiálu	19	571	0,00	0,00	35 300	65
II.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	571	0,00	0,00	35 300	65
II.2.	Tržby z prodeje materiálu	21	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
F.	Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	22	2	0,00	0,00	67 782	0,00
F.1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	2	0,00	0,00	67 782	0,00
F.2	Prodaný materiál	24	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
G.	Změna stavu rezerv a opr.p. v prov.obl. a komp.nákl. p.obd.	25	4 113	9 913	-25 597	1 103	23 233
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	11 141	11 883	12 198	8 515	29 328
H.	Ostatní provozní náklady	27	8 711	3 380	33 641	4 315	5 286
V.	Převod provozních výnosů	28	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
I.	Převod provozních nákladů	29	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
*	Provozní výsledek hospodaření (ř.11-12-17-18+19-22-25+26-27+28-29)	30	8 535	31 333	42 692	71 716	11 821
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0,00	0,00	200	0,00	0,00
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0,00	0,00	200	0,00	0,00
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	33	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VII.1.	Výnosy z podílů v ovl.a říz.os.a úč.j.pod podst.vl.	34	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VII.2.	Výnosy z ost.dl.cenných papírů a podílů	35	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VII.3.	Výnosy z ost.dl.finančního majetku	36	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
K.	Náklady z finančního majetku	38	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
M.	Změna stavu rezerv a oprav.pol. ve finanční oblasti	41	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

X.	Výnosové úroky	42	918	6 451	5 382	5 596	3 553
N.	Nákladové úroky	43	84	16	0,00	0,00	357
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	2 750	3 882	523	242	807
O.	Ostatní finanční náklady	45	1 421	980	1 487	1 477	1 428
XII.	Převod finančních výnosů	46	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
P.	Převod finančních nákladů	47	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
*	Finanční výsledek hospodaření	48	2 163	9 337	4 418	4 361	2 575
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	3 217	9 023	9 076	14 741	3 464
Q.1.	– splatná	50	2 981	8 097	9 998	15 177	3 636
Q.2.	– odložená	51	236	926	-921	-436	-172
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	7 481	31 648	38 033	61 336	10 932
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
R.	Mimořádné náklady	54	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
S.1.	– splatná	56	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
S.2.	– odložená	57	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	7 481	31 648	38 033	61 336	10 932
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	61	10 698	40 671	47 109	76 077	14 396

Příloha 2: Rozvaha spol. ABC a.s. 2010 – 2014 (v tis. Kč)

označ. a	AKTIVA (netto) b	řád. č. c	Rok				
			2010	2011	2012	2013	2014
	AKTIVA CELKEM	001	768 709	902 746	601 347	419 021	356 753
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	003	84 517	89 876	91 429	20 360	25 020
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	13	118	66	13	0
B.I. 1.	Zřizovací výdaje	005	0	0	0	0	0
	2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0	0	0
	3. Software	007	13	118	66	13	0
	4. Ocenitelná práva	008	0	0	0	0	0
	5. Goodwill	009	0	0	0	0	0
	6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	0	0
	7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0	0	0
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	84 304	84 264	85 869	14 853	12 936
B.II. 1.	Pozemky	014	6 219	6 469	6 469	4 230	4 230
	2. Stavby	015	75 235	73 612	71 988	5 379	5 219
	3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	2 850	4 183	7 412	5 244	3 487
	4. Pěstitelské celky trvalých porostů	017	0	0	0	0	0
	5. Dospělá zvířata a jejich skupiny	018	0	0	0	0	0
	6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	0	0	0	0	0
	7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	0	0	0	0	0
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	0	0	0	0	0

9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	0	0	0	0	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	023	200	5 494	5 494	5 494	12 084
B.III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	200	5 494	5 494	5 494	12 084
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	0	0	0	0	0
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	0	0	0	0	0
4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	027	0	0	0	0	0
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	0	0	0	0	0
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0	0	0
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	031	680 336	766 531	505 390	389 119	309 745
C.I.	Zásoby	032	4 255	4 111	4 435	16 921	54 320
C.I. 1.	Materiál	033	0	0	0	0	0
2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	4 255	4 111	4 435	16 921	54 320
3.	Výrobky	035	0	0	0	0	0
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036	0	0	0	0	0
5.	Zboží	037	0	0	0	0	0
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038	0	0	0	0	0
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	039	31 792	181 611	168 485	97 123	47 166
C.II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040	0	0	0	0	0
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	041	0	0	0	0	0
3.	Pohledávky - podstatný vliv	042	0	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, čl.druž. a za účastníky sdružení	043	0	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	95	95	95	95	96
6.	Dohadné účty aktivní	045	0	0	0	0	0
7.	Jiné pohledávky	046	31 697	181 516	168 390	97 028	47 070
8.	Odložená daňová pohledávka	047	0	0	0	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	048	473 519	531 165	193 408	227 763	108 599
C.III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	225 330	512 226	188 748	223 278	92 892
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	050	0	0	0	0	0
3.	Pohledávky - podstatný vliv	051	0	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, čl.druž.a za účastníky sdružení	052	0	0	0	0	0
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	0	0	0	0
6.	Stát – daňové pohledávky	054	0	1 161	1 407	-281	9 663
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	33 584	4 198	1 618	1 456	1 283
8.	Dohadné účty aktivní	056	214 565	3 730	804	2 754	2 483
9.	Jiné pohledávky	057	40	9 850	831	556	2 278
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	058	170 770	49 644	139 062	47 312	99 660
C.IV. 1.	Peníze	059	850	728	604	296	666
2.	Účty v bankách	060	59 920	48 916	138 458	47 016	98 994
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	110 000	0	0	0	0
4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	0	0	0	0
D.I.	Časové rozlišení	063	3 856	46 339	4 528	9 542	21 988
D.I. 1.	Náklady příštích období	064	3 707	2 512	1 686	2 688	3 102
2.	Komplexní náklady příštích období	065	0	0	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	066	149	43 827	2 842	6 854	18 886

Označ. a	PASIVA b	řád. č. c	Rok				
			2010	2011	2012	2013	2014
	PASIVA CELKEM	067	768 709	902 746	601 347	419 021	356 753
A.	Vlastní kapitál	068	134 449	162 946	180 829	230 015	90 947
A.I.	Základní kapitál	069	32 000	32 000	32 000	32 000	32 000
A.I. 1.	Základní kapitál	070	32 000	32 000	32 000	32 000	32 000
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071	0	0	0	0	0
3.	Změny základního kapitálu	072	0	0	0	0	0
A.II.	Kapitálové fondy	073	0	0	0	0	0
A.II. 1.	Emisní ážio	074	0	0	0	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	075	0	0	0	0	0
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	0	0	0	0	0
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností	077	0	0	0	0	0
5.	Rozdíly z přeměn společností	078	0	0	0	0	0
A.III.	Fondy ze zisku	079	6 400	6 400	6 400	6 400	6 400
A.III. 1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	080	6 400	6 400	6 400	6 400	6 400
2.	Statutární a ostatní fondy	081	0	0	0	0	0
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	082	88 568	92 898	104 396	130 279	41 615
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	083	88 568	92 898	104 396	130 279	41 615
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	084	0	0	0	0	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období +/-	085	7 481	31 648	38 033	61 336	10 932
B.	Cizí zdroje	086	623 130	644 241	384 312	187 436	261 915
B.I.	Rezervy	087	0	0	0	0	0
B.I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	088	0	0	0	0	0
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	089	0	0	0	0	0
3.	Rezerva na daň z příjmů	090	0	0	0	0	0
4.	Ostatní rezervy	091	0	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobé závazky	092	101 605	97 762	102 185	90 341	79 202
B.II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	093	99 744	94 975	100 320	88 912	77 945
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	094	0	0	0	0	0
3.	Závazky - podstatný vliv	095	0	0	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	096	0	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	097	0	0	0	0	0
6.	Vydané dluhopisy	098	0	0	0	0	0
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	099	0	0	0	0	0
8.	Dohadné účty pasivní	100	0	0	0	0	0
9.	Jiné závazky	101	0	0	0	0	0
10.	Odložený daňový závazek	102	1 861	2 787	1 865	1 429	1 257
B.III.	Krátkodobé závazky	103	521 525	546 479	282 127	97 095	182 713
B.III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	104	98 933	424 647	134 986	61 336	117 070
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	105	0	0	0	0	0
3.	Závazky - podstatný vliv	106	0	0	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům, čl.dr. a k účastníkům sdružení	107	0	0	126	126	126
5.	Závazky k zaměstnancům	108	1 457	1 296	1 347	1 556	1 672
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	109	722	711	752	883	946
7.	Stát – daňové závazky a dotace	110	31 631	4 374	4 387	7 906	246
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	111	19 595	636	229	10 410	37 503

9.	Vydané dluhopisy	112	0	0	0	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	113	368 987	114 515	140 200	14 778	17 990
11.	Jiné závazky	114	200	300	100	100	7 160
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	115	0	0	0	0	0
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	116	0	0	0	0	0
2.	Běžné bankovní úvěry	117	0	0	0	0	0
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	118	0	0	0	0	0
C.I.	Časové rozlišení	119	11 130	95 559	36 206	1 570	3 891
C.I. 1.	Výdaje příštích období	120	11 130	95 559	34 614	877	3 476
2.	Výnosy příštích období	121	0	0	1 592	693	415