

# **Projekt implementace vybraného konceptu pro měření, řízení a hodnocení finanční výkonnosti ve zvolené obchodní korporaci**

Bc. Jakub Dupala

---

Diplomová práce  
2017



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

# ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Jakub Dupala**  
Osobní číslo: **M15256**  
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **Finance**  
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt implementace vybraného konceptu pro měření, řízení a hodnocení finanční výkonnosti ve zvolené obchodní korporaci**

Zásady pro vypracování:

## Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

### I. Teoretická část

- Provedte průzkum literárních pramenů a na základě literární rešerše zpracujte teoretické a metodické poznatky týkající se dané problematiky.

### II. Praktická část

- Charakterizujte zvolenou obchodní korporaci a analyzujte vnitřní a vnější podmínky pro hodnocení finanční výkonnosti této společnosti.
- Provedte analýzu finanční výkonnosti zvolené obchodní korporace pomocí vybraných tradičních ukazatelů a nástrojů finanční analýzy a dosažené hodnoty porovnejte s odvětvím a se zvolenou konkurencí.
- Analyzujte finanční výkonnost zvolené společnosti pomocí vybraných moderních ukazatelů.
- Navrhněte projektové řešení vhodného konceptu pro měření, řízení a hodnocení finanční výkonnosti a provedte jeho implementaci.
- Zhodnoťte přínosy a rizika spojená s realizací projektu.

## Závěr

Rozsah diplomové práce: **cca 70 stran**  
Rozsah příloh:  
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

**BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. Principles of corporate finance. 11th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, c2014, 889 s. ISBN 978-0-07-803476-3.**

**BRIGHAM, Eugene F. a Michael C. EHRHARDT. Financial management: theory and practice. 14th ed. Mason, OH: South-Western Cengage Learning, c2014, 1163 s. ISBN 978-1-111-97221-9.**

**DLUHOŠOVÁ, Dana et al. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.**

**KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem. Vydání první. Praha: C. H. Beck, 2015, 342 s. ISBN 978-80-7400-538-1.**

**PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 3. vyd. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.**

Vedoucí diplomové práce: **doc. Ing. Marie Paseková, Ph.D.**  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání diplomové práce: **15. prosince 2016**  
Termín odevzdání diplomové práce: **18. dubna 2017**

Ve Zlíně dne 15. prosince 2016

doc. Ing. David Tuček, Ph.D.  
*děkan*



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
*ředitelka ústavu*



## PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

### Prohlašuji, že

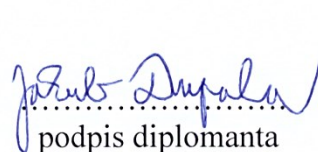
- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl jsem seznámen s tím, že na moji diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen připouští-li tak licenční smlouva uzavřená mezi mnou a Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně s tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

### Prohlašuji,

3. že jsem na diplomové práci pracoval samostatně a použitou literaturu jsem citoval. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
4. že odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 18.04.2017

**Bc. Jakub Dupala**

  
podpis diplomanta



## **ABSTRAKT**

Hlavním cílem této práce bylo provést implementaci vhodného konceptu pro měření, řízení a hodnocení finanční výkonnosti ve zvolené společnosti. Tomuto cíli předcházela celá řada dílčích kroků. Cílem teoretické části byla problematika hodnocení finanční výkonnosti pomocí vybraných tradičních a moderních ukazatelů. Cílem praktické části kromě hlavního cíle bylo nejprve analyzovat vnitřní a vnější prostředí společnosti. Dalším dílčím cílem bylo provést analýzu finanční výkonnosti pomocí vybraných tradičních ukazatelů včetně nástrojů finanční analýzy a moderních ukazatelů. Na základě získaných poznatků z provedených dílčích cílů bylo navrženo zavedení konceptu ekonomické přidané hodnoty do společnosti. Práce obsahuje navržený postup implementace tohoto konceptu do vybrané společnosti včetně vymezení rizik, přínosů a nákladů spojených s implementací navrženého projektu. Přínosem této práce je společnosti poskytnout návod, jak změnit svůj dosavadní postoj k měření, řízení a hodnocení své finanční výkonnosti.

**Klíčová slova:** Finanční výkonnost, tradiční ukazatele, finanční analýza, moderní ukazatele, ekonomická přidaná hodnota, implementace

## **ABSTRACT**

The main aim of this thesis was to carry out the implementation of appropriate concept for measuring, managing and evaluating of financial performance in the chosen company. This goal was preceded by the series of partial steps. The theoretical part dealt with the issue of evaluating the financial performance by means of the selected traditional and modern indicators. Besides the main goal, the practical part focused on analyzing the internal and external surroundings of the company. The another objective was to carry out the analysis of the financial performance through the chosen traditional indicators including financial analysis tools and the modern indicators. The company was then suggested that they implement the economic value added concept. The thesis includes the suggested process of implementation of this concept in the chosen company including the definition of the risks, benefits and costs associated with the implementation of the proposed project. The benefit of this thesis is to provide the company with the manual how to change their own present attitude to the measurement, management and evaluation of their own financial performance.

**Keywords:** Financial Performance, Traditional Indicators, Financial Analysis, Modern Indicators, Economic Value Added, Implementation

Rád bych poděkoval vedoucí mé diplomové práce paní doc. Ing. Marii Pasekové, Ph.D. za odborné vedení, cenné rady a připomínky při zpracování této diplomové práce.

Také bych rád poděkoval obchodní korporaci, ve které byla zpracovávána praktická část diplomové práce, především vedoucí ekonomického a personálního úseku za ochotu a čas strávený při poskytování potřebných informací k vypracování mé diplomové práce.

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>11</b>
<b>CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE</b> .....	<b>12</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>14</b>
<b>1 VÝKONNOST OBCHODNÍ KORPORACE</b> .....	<b>15</b>
1.1 ŘÍZENÍ HODNOTY OBCHODNÍ KORPORACE .....	16
1.2 VYMEZENÍ POJMŮ SHAREHOLDER VALUE A STAKEHOLDER VALUE.....	17
1.3 MĚŘENÍ VÝKONNOSTI OBCHODNÍ KORPORACE .....	17
<b>2 KLASICKÉ UKAZATELE MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI A FINANČNÍ ANALÝZA OBCHODNÍ KORPORACE</b> .....	<b>20</b>
2.1 TRADIČNÍ (KLASICKÉ) UKAZATELE.....	20
2.1.1 Ukazatele zisku .....	20
2.1.2 Ukazatele cash flow .....	21
2.1.2.1 Metody zjišťování cash flow .....	22
2.1.3 Ukazatele rentability .....	23
2.1.3.1 Rentabilita tržeb (ROS – return on sales).....	24
2.1.3.2 Rentabilita aktiv (ROA – return on assets).....	24
2.1.3.3 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – return on equity) .....	25
2.1.3.4 Rentabilita investovaného kapitálu (ROI – return on investment) .....	25
2.1.3.5 Rentabilita úplatného kapitálu (ROCE – return on capital employed).....	26
2.2 FINANČNÍ ANALÝZA .....	26
2.2.1 Postup při provádění finanční analýzy .....	28
2.2.2 Metody finanční analýzy.....	28
2.2.3 Analýza absolutních ukazatelů.....	30
2.2.3.1 Horizontální analýza (analýza trendů).....	30
2.2.3.2 Vertikální analýza (procentní rozbor).....	31
2.2.4 Analýza rozdílových ukazatelů .....	31
2.2.5 Analýza poměrových ukazatelů .....	32
2.2.5.1 Ukazatele likvidity.....	33
2.2.5.2 Ukazatele rentability .....	35
2.2.5.3 Ukazatele aktivity .....	35
2.2.5.4 Ukazatele zadluženosti .....	38
2.2.5.5 Další ukazatele.....	41
2.2.6 Analýza soustav ukazatelů .....	41
2.2.6.1 Du Pontův pyramidový rozklad ROE.....	42
2.2.7 Souhrnné ukazatele hospodaření.....	44
2.2.8 Způsoby srovnávání dosažených hodnot ukazatelů finanční analýzy.....	45
2.3 KRITIKA TRADIČNÍCH UKAZATELŮ A FINANČNÍ ANALÝZY .....	46
<b>3 MODERNÍ UKAZATELE MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI</b> .....	<b>49</b>
3.1 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA JAKO MĚŘÍTKO FINANČNÍ VÝKONNOSTI ÚJ.....	50
3.1.1 Výpočet ukazatele EVA .....	51
3.1.1.1 Ekonomický model (EVA-Entity).....	52
3.1.1.2 Účetní model (EVA-Equity).....	53
3.1.2 Transformace účetních dat na ekonomický model.....	54
3.1.2.1 Vymezení NOA .....	54
3.1.2.2 Vymezení C .....	57



3.1.2.3	Vymezení NOPAT.....	57
3.1.3	Výpočet WACC .....	59
3.1.3.1	Náklady na cizí kapitál .....	60
3.1.3.2	Náklady na vlastní kapitál.....	61
3.1.4	Identifikace faktorů ovlivňujících výši ukazatele EVA .....	64
3.1.5	Možnosti využití ukazatele EVA .....	67
3.1.6	Zhodnocení ukazatele EVA .....	68
3.1.7	Implementace konceptu EVA .....	69
3.2	RENTABILITA ČISTÝCH OPERATIVNÍCH AKTIV (RETURN ON NET ASSETS – RONA) .....	70
3.3	CASH FLOW VÝNOSNOST (RENTABILITA) HRUBÝCH AKTIV (CASH RETURN ON GROSS ASSETS – CROGA).....	71
3.4	RENTABILITA INVESTIC ZALOŽENÁ NA PENĚŽNÍCH TOCÍCH (CASH FLOW RETURN ON INVESTMENT – CFROI) .....	72
3.5	ZHODNOCENÍ MODERNÍCH UKAZATELŮ .....	74
<b>4</b>	<b>SHRnutí TEORETICKÉ ČÁSTI.....</b>	<b>75</b>
<b>II</b>	<b>PRAKTICKÁ ČÁST .....</b>	<b>76</b>
<b>5</b>	<b>PŘEDSTAVENÍ ZVOLENÉ OBCHODNÍ KORPORACE.....</b>	<b>77</b>
5.1	VÝROBNÍ PROGRAM NÁSTROJÁRNY ALFA, S. R. O. ....	78
5.2	ORGANIZAČNÍ STRUKTURA NÁSTROJÁRNY ALFA, S. R. O. ....	78
5.3	VÝVOJ POČTU ZAMĚSTNANCŮ .....	79
5.4	KATEGORIZACE NÁSTROJÁRNY ALFA .....	79
<b>6</b>	<b>PŘEDSTAVENÍ ODVĚTVÍ A VYBRANÝCH KONKURENTŮ.....</b>	<b>80</b>
6.1	ODVĚTVÍ .....	80
6.2	PRVNÍ KONKURENT = NÁSTROJÁRNA BETA, S. R. O. ....	82
6.3	DRUHÝ KONKURENT = NÁSTROJÁRNA GAMA, S. R. O.....	83
<b>7</b>	<b>ANALÝZA VNITŘNÍCH A VNĚJŠÍCH PODMÍNEK .....</b>	<b>84</b>
7.1	PEST ANALÝZA .....	84
7.1.1	Politické faktory .....	84
7.1.2	Ekonomické faktory .....	84
7.1.3	Sociální faktory .....	86
7.1.4	Technologické faktory .....	87
7.2	PORTERŮV MODEL PĚTI KONKURENČNÍCH SIL .....	87
7.2.1	Stávající konkurence v odvětví .....	88
7.2.2	Hrozba vstupu nových konkurentů .....	88
7.2.3	Vyjednávací síla dodavatelů .....	89
7.2.4	Vyjednávací síla zákazníků (odběratelů) .....	89
7.2.5	Hrozba substitučních produktů .....	89
7.3	SWOT ANALÝZA VYBRANÉ OBCHODNÍ KORPORACE.....	90
<b>8</b>	<b>ANALÝZA FINANČNÍ VÝKONNOSTI ZVOLENÉ OBCHODNÍ KORPORACE POMOCÍ VYBRANÝCH TRADIČNÍCH UKAZATELŮ A NÁSTROJŮ FINANČNÍ ANALÝZY A SROVNÁNÍ HODNOT S ODVĚTVÍM A SE ZVOLENOU KONKURENCÍ.....</b>	<b>92</b>

8.1	STÁVAJÍCÍ ZPŮSOB HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI ANALYZOVANÉ ÚJ .....	92
8.2	TRADIČNÍ (KLASICKÉ) UKAZATELE.....	93
8.2.1	Ukazatele zisku .....	93
8.2.2	Cash flow .....	96
8.2.3	Ukazatele rentability .....	98
8.3	FINANČNÍ ANALÝZA .....	101
8.3.1	Analýza absolutních ukazatelů.....	101
8.3.1.1	Analýza rozvahy .....	101
8.3.1.2	Analýza výkazu zisku a ztráty .....	108
8.3.2	Analýza rozdílových ukazatelů .....	113
8.3.3	Analýza poměrových ukazatelů .....	114
8.3.3.1	Ukazatele likvidity .....	114
8.3.3.2	Ukazatele rentability – viz. kapitola 8.2.3 .....	117
8.3.3.3	Ukazatele aktivity .....	117
8.3.3.4	Ukazatele zadluženosti .....	121
8.3.3.5	Ostatní ukazatele .....	124
8.3.4	Analýza soustav ukazatelů .....	126
8.3.5	Souhrnné ukazatele hospodaření – viz. příloha P V a P VI .....	128
8.3.6	Spider analýza .....	128
8.4	ZHODNOCENÍ KLASICKÝCH UKAZATELŮ FINANČNÍ VÝKONNOSTI .....	130
<b>9</b>	<b>SHRUTÍ ANALYTICKÉ ČÁSTI .....</b>	<b>132</b>
<b>10</b>	<b>HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI ZVOLENÉ ÚJ POMOCÍ VYBRANÝCH MODERNÍCH UKAZATELŮ.....</b>	<b>133</b>
10.1	EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA JAKO MĚŘÍTKO FINANČNÍ VÝKONNOSTI ÚJ... 133	133
10.1.1	Transformace účetních dat na ekonomický model.....	133
10.1.1.1	Vymezení NOA.....	133
10.1.1.2	Vymezení C.....	140
10.1.1.3	Vymezení NOPAT .....	140
10.1.2	Výpočet WACC .....	144
10.1.2.1	Náklady na cizí kapitál.....	144
10.1.2.2	Náklady na vlastní kapitál.....	144
10.1.2.3	Stanovení WACC.....	147
10.1.3	Výpočet ukazatele EVA .....	148
10.1.3.1	Výpočet EVA podle ekonomického modelu.....	148
10.1.3.2	Výpočet EVA podle účetního modelu .....	150
10.1.4	Identifikace faktorů ovlivňujících výši ukazatele EVA .....	151
10.2	RENTABILITA ČISTÝCH OPERATIVNÍCH AKTIV (RONA) .....	155
10.3	RENTABILITA INVESTIC ZALOŽENÁ NA PENĚŽNÍCH TOCÍCH (CFROI) .....	155
10.3.1	Doba ekonomické životnosti aktiv .....	157
10.3.2	Brutto investiční báze.....	157
10.3.3	Brutto cash flow .....	160
10.3.4	Výpočet ukazatele CFROI .....	161
10.4	CASH FLOW RENTABILITA HRUBÝCH AKTIV (CROGA) .....	162
10.4.1	Hrubá aktiva (GA).....	162
10.4.2	Provozní cash flow po zdanění (OATCF).....	162
10.4.3	Výpočet ukazatele CROGA .....	163

10.5	SROVNÁNÍ MODERNÍCH UKAZATELŮ .....	163
<b>11</b>	<b>NÁVRH PROJEKTOVÉHO ŘEŠENÍ VHODNÉHO KONCEPTU PRO MĚŘENÍ, ŘÍZENÍ A HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI A JEHO IMPLEMENTACE DO ANALYZOVANÉ SPOLEČNOSTI.....</b>	<b>165</b>
11.1	IMPLEMENTACE TRADIČNÍCH UKAZATELŮ.....	165
11.1.1	Náklady implementace a časový harmonogram .....	168
11.2	IMPLEMENTACE MODERNÍHO UKAZATELE – EVA .....	169
11.2.1	Rozhodnutí o zavedení EVA.....	170
11.2.2	Vytvoření řídicí skupiny a zajištění školení.....	171
11.2.3	Strategická rozhodnutí o zavedení konceptu EVA .....	172
11.2.3.1	Measurement .....	172
11.2.3.2	Management .....	175
11.2.3.3	Motivation .....	177
11.2.3.4	Mindset.....	180
11.2.4	Zavedení konceptu EVA (plán implementace).....	181
11.2.5	Zhodnocení implementace konceptu EVA .....	182
11.2.5.1	Náklady na implementaci konceptu .....	183
11.2.5.2	Rizika implementace .....	184
11.2.5.3	Přínosy implementace .....	185
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>186</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....</b>	<b>187</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....</b>	<b>198</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>199</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>200</b>
	<b>SEZNAM GRAFŮ .....</b>	<b>204</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>206</b>



## ÚVOD

Pro úspěšné fungování společnosti v současném dynamickém podnikatelském prostředí je nutné, aby společnost věnovala pozornost měření, řízení a hodnocení své finanční výkonnosti. Používání tradičních ukazatelů spolu s nástroji a postupy finanční analýzy již v dnešní moderní době nestačí. Z důvodu nedostačujících tradičních ukazatelů vznikly a stále se vyvíjejí nové moderní ukazatele, které odstraňují nedostatky těch předchozích ukazatelů. Problémem je, že některé ÚJ mnohdy pro posuzování své finanční výkonnosti nevyužívají žádná měřítka. Kromě společností, které se oblasti hodnocení finanční výkonnosti nevěnují, existuje velké množství ÚJ, které se sice touto oblastí trochu zabývají, ale jejich prováděné činnosti lze považovat za nedostatečné. Příkladem takové společnosti může být i analyzovaná obchodní korporace, která pouze jednou ročně počítá vybrané tradiční ukazatele.

Hlavním cílem této diplomové práce je provést implementaci vhodného konceptu pro měření, řízení a hodnocení finanční výkonnosti do vybrané společnosti, přičemž na základě získaných poznatků z předchozích částí práce je vybrána ekonomická přidaná hodnota. Před rozhodnutím o výběru konceptu a navržením vhodného způsobu implementace konceptu EVA, je nutné provést celou řadu dílčích kroků. V rámci teoretické části je zpracována problematika zabývající se hodnocením finanční výkonnosti pomocí vybraných tradičních a moderních ukazatelů. V analytické části je nejprve představena posuzovaná společnost včetně zvolených dvou konkurentů a relevantního odvětví. Tato část se dále zabývá analýzou vnitřního a vnějšího prostředí a hlavně je zde posuzována finanční výkonnost vybrané ÚJ pomocí tradičních ukazatelů a nástrojů finanční analýzy včetně srovnání dosažených hodnot s odvětvím a konkurenty. V projektové části jsou nejprve vypočítána vybraná moderní měřítka pro posuzování finanční výkonnosti a poté je zvolen vhodný koncept, konkrétně koncept EVA. Návrhu samotného postupu implementace konceptu EVA včetně vymezení nákladů, rizik a přínosů spojených s jeho implementací do ÚJ, předchází implementace tradičních ukazatelů, kdy je ÚJ doporučeno především jejich častější sledování.

Přínos této práce je pro ÚJ spatřován v tom, že jí poskytne návod, jak změnit svůj dosavadní postoj k měření, řízení a hodnocení její finanční výkonnosti včetně přispění ke zvýšení její finanční výkonnosti, a to právě pomocí častějšího sledování a vyhodnocování situace pomocí tradičních ukazatelů a nástrojů finanční analýzy, které budou doplňkovým nástrojem hlavního navrženého konceptu EVA jako měřítka finanční výkonnosti společnosti.

## CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem této práce je provést implementaci vhodného konceptu pro měření, řízení a hodnocení finanční výkonnosti do vybrané společnosti. Práce obsahuje navržený postup implementace vybraného konceptu včetně vymezení rizik, přínosů a nákladů spojených se zavedením navrženého projektu. Před úspěšnou realizací tohoto hlavního cíle je nutné uskutečnit celou řadu dílčích definovaných cílů, mezi které se řadí:

- zpracování teoretických a metodických poznatků týkajících se problematiky hodnocení finanční výkonnosti pomocí vybraných tradičních a moderních ukazatelů,
- představení zvolené obchodní korporace včetně relevantního odvětví a vybraných dvou konkurentů,
- provedení analýzy vnitřního a vnějšího prostředí,
- zpracování analýzy finanční výkonnosti zvolené společnosti pomocí vybraných tradičních ukazatelů a nástrojů finanční analýzy včetně srovnání dosažených hodnot s relevantním odvětvím a s konkurenty,
- výpočet vybraných moderních ukazatelů.

Při zpracování teoretických a metodických poznatků dané problematiky v teoretické části na základě literární rešerše je využíváno hlavně knižních zdrojů a vědeckých článků, jak v českém jazyce, tak v anglickém jazyce.

Pro aplikaci teoretických a metodických poznatků v praktické části je vybrána nástrojárna ze Zlínského kraje, která si nepřeje být jmenována, proto v celé práci je označena fiktivním názvem, a to Nástrojárna ALFA. ALFA je vybrána proto, že příliš nevěnuje pozornost řešené problematice v této práci. Tato ÚJ vzhledem k převaze svých vykonávaných činností je zařazena pro účely dalších prováděných výpočtů a srovnání do relevantního odvětví „CZ-NACE 25 – Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení“. Pro srovnání analyzované Nástrojárny ALFA jsou vybrány dále dvě konkurenční společnosti, kdy první je rovněž ze Zlínského kraje, která je z důvodu nezveřejnění skutečného názvu analyzované ÚJ označena rovněž fiktivně, a to Nástrojárna BETA a druhý konkurent je vybrán z Pardubického kraje a v práci vystupuje pod fiktivním názvem Nástrojárna GAMA. Nástrojárna BETA je přímo určena Nástrojárnou ALFA jako největší konkurent z kraje. Při výběru Nástrojárny GAMA hrál roli především výrobní program, velikost společnosti (podle počtu zaměstnanců) a v neposlední řadě hlavně dostupnost potřebných dat pro uskutečnění srovnání.

Před analýzou finanční výkonnosti prostřednictvím klasických a moderních ukazatelů, je nutné provést analýzu vnitřního a vnějšího prostředí, kde jsou aplikované analytické metody v podobě PEST analýzy, Porterova modelu pěti konkurenčních sil a SWOT analýzy.

Při analýze finanční výkonnosti Nástrojárny ALFA pomocí tradičních ukazatelů je využíváno mimo jiné postupů a vybraných elementárních (deterministických) metod finanční analýzy a také je zde aplikován i tzv. benchmarking a komparace. Data pro tuto část práce jsou sbírána, zpracovávána a analyzována především z veřejně dostupných informací, a to z účetních závěrek, výročních zpráv společností, z jejich webových stránek a ze stránek Ministerstva průmyslu a obchodu. U analyzované Nástrojárny ALFA jsou navíc zpracovávány i poskytnuté interní dokumenty (např. vnitropodnikové směrnice, sestavy) a informace prostřednictvím nestandardizovaných rozhovorů hlavně s vedoucí ekonomického a personálního úseku. Prezentovaná data v této práci nejsou nikterak upravována. Finanční výkonnost prostřednictvím tradičních ukazatelů je posuzována za období od roku 2009 do roku 2015, a to vždy k 31.12. daného roku. Rok 2016 do analýzy zahrnut nebyl, protože v době zpracovávání práce neměla ALFA ještě zpracovanou účetní závěrku.

Při výpočtu zvolených moderních ukazatelů je vycházeno z doporučených postupů odborné literatury. Data jsou kromě účetních výkazů čerpána především z interních dokumentů. V této části se pracuje s upravenými účetními daty na ekonomická data z důvodu požadavků počítaných moderních ukazatelů. Při zpracování této části jsou zdrojem informací ve velké míře nestandardizované rozhovory a analýzy získaných dokumentů, dále data získaná z různých webových stránek (např. pana Damodarana, ČNB), či je použita metodika výpočtu stavebnicového modelu MPO či Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA atd. Tyto moderní ukazatele jsou u Nástrojárny ALFY vypočítány za období let 2010 až 2015.

Při tvorbě postupu implementace vybraného konceptu včetně vymezení rizik, přínosů a nákladů je prováděna aplikace teoretického postupu zavedení konceptu konkrétně na Nástrojárnu ALFA, kde jsou využívány kromě úsudku autora práce také získané informace z předchozích částí práce a informace z konzultací s vedením společnosti.

V práci je rovněž aplikována syntéza, která spojuje získané poznatky z uskutečněných analýz.



## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 VÝKONNOST OBCHODNÍ KORPORACE

Pojem výkonnost v současné době patří mezi často používané pojmy odbornou, ale i laickou veřejností v mnoha disciplínách. Tento pojem nemá v odborné terminologii jednotnou definici, protože pro různé skupiny lidí může znamenat trochu něco jiného.

Wagner (2009, s. 17) obecně výkonností rozumí „*charakteristiku, která popisuje způsob, respektive průběh, jakým zkoumaný subjekt vykonává určitou činnost, na základě podobnosti s referenčním způsobem vykonání (průběhu) této činnosti. Interpretace této charakteristiky předpokládá schopnost porovnání zkoumaného a referenčního jevu z hlediska stanovené kriteriální škály.*“ Zjednodušeně výkonnost vyjadřuje schopnost dosáhnout určitého výkonu (např. ve sportu) nebo pracovního výsledku (např. objevení nového léku, zefektivnění výrobního postupu, ...).

Výkonnost lze charakterizovat systémem měření souboru ukazatelů používaných pro kvantifikaci efektivity a efektivnosti různých činností (Kocmanová a Hřebíček, 2013, s. 1).

Podle Fibírové a Šoljakové (2005, s. 7-8) je pojem výkonnost společnosti v obecné podobě používán v souvislosti s vymezením samotné podstaty existence společnosti v tržním prostředí, její úspěšnosti a schopnosti dále existovat v dohledné budoucnosti.

Výkonnost obchodní korporace podle Šoljakové (2009, s. 30) je možno chápat jako schopnost obchodní korporace dosahovat svých cílů.

Výkonnost obchodní korporace může být vymezena jako schopnost obchodní korporace co nejlépe zhodnotit do ní vložené investice (Šulák a Vacík 2004, s. 9). Interpretace předchozí definice by mohla vést k mylnému porozumění, že společnost je výkonná, pokud vykazuje dobré hospodářské výsledky. Výkonnost je totiž hodnocena různými aktéry (tj. vlastníky, akcionáři, manažery, zákazníky, dodavateli, zaměstnanci, státem, ...) na trhu z různých úhlů pohledu. Kislíngerová et al. (2014, s. 76) uvádí, že:

- vlastníci hodnotí výkonnost z pohledu návratnosti svých vložených prostředků, které do podnikání vložili,
- zákazníci výkonnost ÚJ hodnotí podle kvality poskytovaných výrobků a služeb daných nejen přímými vlastnostmi produktu a cenou, ale i distribucí a servisem,
- zaměstnanci ji hodnotí podle výše vyplacených mezd a pracovních podmínek,
- manažeři ohodnocují výkonnost např. podle úrovně prosperity, stability na trhu, výše hospodárnosti a produktivity, stavu a vývoje peněžních toků, likvidity, ...

- dodavatelé s bankami ji ohodnocují podle schopnosti dlužníka splácet své závazky,
- stát hodnotí výkonnost podle výše odvedených daní.

Přes rozdílné představy jednotlivých aktérů je možné nalézt společný princip, a to ten, že výkonnost je chápána jako cesta k dosažení prospěchu (Wagner, 2009, s. 23).

Výkonnost společnosti je možné zjednodušeně definovat jako schopnost tvořit hodnotu.

Kocmanová a Hřebíček (2013, s. 13) v souvislosti s výkonností mluví o udržitelnosti obchodní korporace, kdy musí být splněny tři základní cíle, a to ochrana životního prostředí, šetrné využívání přírodních zdrojů a udržení vysoké a stabilní úrovně ekonomického růstu.

Marinič a Lešták (2014, s. 73) o výkonnosti ÚJ říkají, že se jedná o souhrn finančních a nefinančních paramentů, jenž garantují splnění vrcholového cíle společnosti, kterým je tvorba hodnoty pro vlastníky. Předpokladem je konkurenceschopnost obchodní korporace a z toho plynoucí konkurenční výhoda oproti konkurentům na určitém trhu.

## 1.1 Řízení hodnoty obchodní korporace

V současné době je stále více věnována pozornost maximalizaci a růstu hodnoty obchodní korporace. Hodnota společnosti se jeví jako vhodné měřítko výkonnosti, protože jako jediná vyžaduje k měření kompletní informace (Pavelková a Knápková, 2012, s. 14-15). Podle autorek **maximalizace hodnoty** znamená, „že vedení společnosti musí usilovat o co největší přínos pro vlastníky, a to jak v podobě podílů na zisku, tak rovněž formou výnosů plynoucích z růstu cen vlastnických podílů“.

Koncepce řízení hodnoty obchodní korporace je často označována jako „**value based management**“ (**hodnotový management**). Tento koncept řízení hodnoty je považován za jednu z velice významných změn a velký pokrok současnosti v oblasti finančního řízení. Podstatou konceptu value based management je důsledná aplikace kritéria čisté současné hodnoty (net present value), a to jak v řízení společnosti, tak i při přijímání všech druhů rozhodnutí (Neumaier a Neumaierová, 2002, s. 21-22).

Young a O'Byrne (2001, s. 18) ve své knize se zmiňují, že value based management představuje systém, strategie, procesy, výkonnostní měřítko i kulturu celé obchodní korporace. Podle nich by koncept řízení hodnoty měl obsahovat následující prvky, a to **strategické plánování, alokaci kapitálu, měření výkonnosti, systém odměňování manažerů, interní komunikaci a externí komunikaci**.

## 1.2 Vymezení pojmů Shareholder value a Stakeholder value

Shareholdery jsou vlastníci, akcionáři. Do skupiny stakeholderů patří zejména stát, zaměstnanci obchodní korporace, věřitelé, dodavatelé, zákazníci a akcionáři, bankovní instituce, obce, ... Stakeholdery je možné také označovat termínem „zainteresované strany“.

Například Kocmanová (2013, s. 14) dělí stakeholdery na tyto kategorie:

- **vlastníci obchodní korporace** – vlastníci, akcionáři,
- **interní stakeholdeři** – zaměstnanci, odborová sdružení,
- **externí stakeholdeři** – odběratelé, dodavatelé, věřitelé, banky, státní úřady,
- **společenské skupiny** – obecní a regionální správa, nevládní organizace, spolky ...

**Shareholder value** – jedná se o novou koncepci finančního řízení, která je založena na řízení hodnoty pro vlastníky (akcionáře). Tato koncepce je postavena na upravených finančních ukazatelích, jenž umožňují lépe identifikovat procesy a činnosti, které reálně a dlouhodobě zvyšují hodnotu pro vlastníky (akcionáře) a následně také zvyšují hodnotu celé obchodní korporace (Dluhošová et al., 2010, s. 16). Podle autorky je možné koncepci Shareholder value vnímat ve dvou odlišných dimenzích:

- 1) jako měřítko výkonu (finanční veličinu), kde jde hlavně o maximalizaci bohatství vlastníků (akcionářů),
- 2) jako nejvyšší cíl ÚJ, jenž vymezuje ÚJ jako nástroj pro splnění zájmů akcionářů.

**Stakeholder value** – u tohoto přístupu jsou kromě zájmů akcionářů zahrnuty do cíle společnosti také zájmy dalších zúčastněných subjektů – např. dodavatelů, odběratelů, investorů, zaměstnanců, ... (Dluhošová et al., 2010, s. 16). Stakeholder value tedy vyjadřuje hodnotu, jenž přináší užitek všem, kteří jsou s danou společností nějakým způsobem spjati.

Podle Neumaiera a Neumaierové (2002, s. 25) je důležité preferovat Shareholder value koncepci, protože je jedinou možností, jak zvýšit Stakeholder value koncepci. Maximalizace hodnoty pro vlastníky je tedy předpokladem pro růst hodnoty pro všechny stakeholdery. Tento názor zastává také i Dluhošová et al. (2010, s. 16), podle ní rozdíl mezi oběma koncepty spočívá v tom, že u Stakeholder value je uspokojení požadavků zúčastněných subjektů bráno jako prostředek pro dosažení vyššího cíle – tj. tvorby hodnoty pro akcionáře.

## 1.3 Měření výkonnosti obchodní korporace

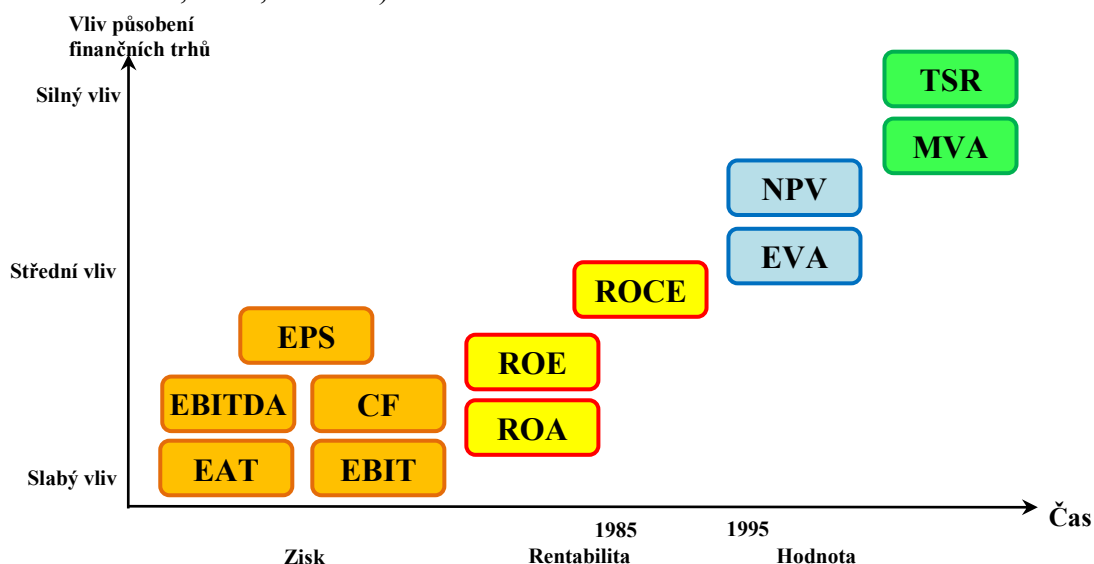
Abychom mohli konstatovat, zda společnost je výkonná, je nutné její výkonnost určitým způsobem změřit, zhodnotit. Je také nutné vymezit, pro koho nebo z pohledu koho je vý-

konnost ÚJ měřena a interpretována. K hodnocení výkonnosti mohou být využity různé ukazatele, některým z nich je věnována pozornost v dalších kapitolách této práce.

Přístupy k měření výkonnosti jsou především ovlivňovány typem ekonomiky, světovými trendy, rozmachem moderních technologických změn, stupněm poznání ekonomických systémů, vlivem intelektuálního potenciálu, ... (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 297).

Podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 13) není nikterak překvapující, že se během vývoje podnikání za předcházející desetiletí vyvinula široká škála názorů a pohledů na měření výkonnosti obchodních korporací. Autorky ve své publikaci tvrdí, že z počátku byla věnována pozornost pouze ziskovým maržím, poté maximalizaci zisku a následně také i rentabilitám. Postupem času však docházelo k přestupu k modernějším konceptům měření výkonnosti, jež jsou založeny na tvorbě hodnoty pro vlastníky a hodnotovém řízení.

Obdobný vývoj používaných ukazatelů v závislosti na čase zobrazuje obrázek 1. Z tohoto obrázku je na první pohled patrné, že dochází historicky k přechodu od tradičních účetních ukazatelů k ukazatelům, u kterých je výkonnost měřena pomocí změny hodnoty určené cenami generovanými na kapitálových trzích (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 298; Dluhošová et al., 2010, s. 16-17).



Obr. 1: Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti ÚJ (Dluhošová et al., 2010, s. 17; vlastní zpracování)

Podle Kislingerové et al. (2014, s. 76) jsou měřítka výkonnosti závislá minimálně na subjektu, který výkon měří, na životním cyklu společnosti, dále na aktuálních cílech ÚJ a na účelu existence společnosti.

Existuje celá řada možností, jak členit ukazatele měření finanční výkonnosti. Např. Dluhošová et al. (2010, s. 16) je člení podle vlivu finančních trhů do tří skupin, a to na:

- 1) **účetní ukazatele výkonnosti** – např. čistý zisk (EAT), zisk před zdaněním (EBT), zisk před zdaněním a úroky (EBIT), zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA), zisk na akcii (EPS), rentabilita aktiv (ROA), rentabilita dlouhodobého kapitálu (ROCE), rentabilita vlastního kapitálu (ROE), ...
- 2) **ekonomické ukazatele výkonnosti** – např. čistá současná hodnota (NPV), ekonomická přidaná hodnota (EVA), peněžní rentabilita investovaného kapitálu (CFROI), peněžní přidaná hodnota (CVA)...
- 3) **tržní ukazatele výkonnosti** – např. tržní přidaná hodnota (MVA), tržní výnos akciového kapitálu (TSR), ...

Kubičková a Jindřichovská (2015, s. 297) člení měřítko finanční výkonnosti podle vztahu k hodnotě obchodní korporace na:

- 1) **tradiční ukazatele** (tj. EAT, EBIT, ROE, ROA, ROCE, ...) ⇒ **měřítka orientovaná na ziskovost**
- 2) **moderní ukazatele** (tj. (EVA, RONA, CFROI, CVA, ...) ⇒ **měřítka orientovaná na růst hodnoty obchodní korporace**

Ukazatele měření finanční výkonnosti do těchto dvou skupin (tj. na tradiční a moderní) rovněž rozčleňují například ve svých publikacích autoři Kocmanová s Hřebíčkem (2013, s. 58-59); Pavelková s Knápkovou (2012, s. 17); Šulák s Vacíkem (2004, s. 11-12), Kislingerová et al. (2014, s. 78-90) či Mzera (2013, s. 94) ve svém článku.

Pavelková a Knápková (2012, s. 17) charakterizují klasické a moderní ukazatele takto:

- **klasické (tradiční) ukazatele** – vycházejí ze základního cíle ÚJ (tj. maximalizace zisku) a jsou obvykle založeny na skutečnostech uvedených v účetních výkazech. K vyjádření cílů využívají velké množství různých ukazatelů, které bývají někdy vzájemně neslučitelné.
- **moderní ukazatele** – se na rozdíl od klasických snaží o propojení všech činností v ÚJ a také lidí, kteří se účastní jednotlivých procesů, za účelem vytvoření jednoho zastřešujícího kritéria, jehož cílem je zvýšení hodnoty vložených prostředků vlastníky do společnosti. Tyto moderní ukazatele kromě běžných nákladů berou také v úvahu i tzv. náklady obětované příležitosti (tj. alternativní náklady kapitálu).

**V následujících kapitolách jsou ukazatele měření finanční výkonnosti obchodní korporace rozčleněny na klasické a moderní ukazatele.**

## 2 KLASICKÉ UKAZATELE MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI A FINANČNÍ ANALÝZA OBCHODNÍ KORPORACE

Klasické (tradiční) ukazatele měření finanční výkonnosti obchodní korporace vycházejí z maximalizace zisku jako základního cíle každé obchodní korporace. Mezi klasické ukazatele patří **absolutní hodnoty výsledku hospodaření (zisku), ukazatele hotovostních toků (cash flow) a ukazatele rentability** (Pavelková a Knápková, 2012, s. 20).

Tyto ukazatele je nutné doplnit o další důležité informace pro hodnocení finanční výkonnosti obchodní korporace. Dodatečné informace by se měly týkat zejména majetkové a finanční struktury, využití aktiv, likvidity, zadluženosti účetní jednotky ... Veškeré tyto informace a ukazatele jsou výsledkem provedené **finanční analýzy** obchodní korporace.

### 2.1 Tradiční (klasické) ukazatele

#### 2.1.1 Ukazatele zisku

Informace ohledně výše dosaženého výsledku hospodaření patří mezi jedny z nejdůležitějších údajů z účetních výkazů. Výše dosaženého VH se zjišťuje jako rozdíl mezi náklady a výnosy ÚJ. Ukazatele zisku jsou nejpoužívanějšími měřítky výkonnosti ÚJ. Zisk lze vyjádřit různými způsoby, jak je naznačeno na obrázku 2.

	<b>Čistý zisk (EAT) = VH za účetní období</b>
+	Daň z příjmů
=	<b>Zisk před zdaněním (EBT)</b>
+	Nákladové úroky
=	<b>Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)</b>
+	Odpisy
=	<b>Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)</b>

Obr. 2: Kategorie zisku (Synek, Kopkáně a Kubálková, 2009, s. 211; vl. zpracování)

- **čistý zisk pro akcionáře (EAC – earnings available for common stockholders)**  
Představuje takový zisk, jenž byl již zdaněn a byly z něj vyplaceny podíly na zisku (dividendy) z prioritních akcií. Tento zisk může být vyplacen formou podílů na zisku nebo si jej může obchodní korporace ponechat uvnitř společnosti (Kubíčková a Jindřichovská, 2015 s. 110).
- **čistý zisk (EAT – earnings after taxes)**  
Jedná o zisk po zdanění, který je určen k rozdělení mezi vlastníky (akcionáře) a ÚJ. Tato kategorie zisku je přímo vyčíslena v účetních výkazech – tj. rozvaze a výsledovce v položce „VH za účetní období“.



Může být rovněž označován jako „NI (net income)“, což je celkový výsledek hospodaření snížený o zaplacenou daň. V praxi slouží spolu s výší tržeb a podílem vlastního kapitálu například pro banky, investory či dodavatele pro první zhodnocení finanční situace ÚJ (Marr, 2012, s. 3-4).

- **zisk před zdaněním (EBT – earnings before taxes)**

Představuje získaný zisk před odečtením daně z příjmu. Tato kategorie zisku je rovněž přímo vyčíslena ve výsledovce v položce „VH před zdaněním“. Používá se pro srovnání výkonnosti jednak uvnitř ÚJ v čase, kdy mohou být různé daňové podmínky a sazby v jednotlivých obdobích. Dále se využívá EBT také pro porovnání různých obchodních korporací, kdy společnosti mohou být z různých zemí, ve kterých platí odlišné daňové podmínky (Kislingerová et al., 2010, s. 67).

- **zisk před úroky a zdaněním (EBIT – earnings before interest and taxes)**

Je to VH před odečtením daně z příjmu a úroků. Posuzuje tedy výkonnost ÚJ bez ohledu na zvolený způsob financování (úrok) a bez vlivu zdanění PO. Obchodní korporace EBIT využívají pro srovnání provozní výkonnosti na úrovni strategických organizačních jednotek, například divizí (ManagementMania, © 2011-2016).

- **zisk před úroky, odpisy a zdaněním (EBITDA – earnings before interest, taxes, depreciation and amortization)**

EBITDA se dá vypočítat např. tím způsobem, že k EBITu se přičtou odpisy. Používá se hodně v Americe. Americké UCE rozlišuje dva druhy odpisů – depreciation a amortization. Depreciation se vztahuje k DHM a amortization k DNM. Tato kategorie zisku je vhodná pro mezinárodní srovnání, protože vylučuje daňové a úrokové zatížení a navíc odpisy. Výhoda tohoto ukazatele je spatřována v tom, že umožňuje srovnání výkonnosti nezávisle na politice odpisování (Marr, 2012, s. 21-22). Berk a Demarzo (2014, s. 39) doplňují, že se tento ukazatel používá pro odhad objemu peněžních prostředků, jež jsou výsledkem činnosti ve sledovaném období.

### 2.1.2 Ukazatele cash flow

Pro každou ÚJ je důležité mít informace o peněžním toku (tedy o cash flow) své společnosti. **Peněžní tok představuje rozdíl mezi peněžními příjmy a peněžními výdaji za sledované období.** Kubičková a Jindřichovská (2015, s. 160) peněžním tokem rozumějí pohyb peněžních prostředků, který může být **kladný** – příjem, kdy peníze přitékají do společnosti, nebo **záporný** – výdaj, kdy peníze odtékají z obchodní korporace.

Informace ohledně peněžního toku jsou k dispozici ve výkazu cash flow, který nás informuje o stavu peněžních prostředků na počátku a na konci účetního období a ukazuje, jak se jednotlivé činnosti ÚJ podílely na přítoce a odtoku peněžních prostředků (Müllerová a Šindelář, 2014, s. 170; Dupala, 2015).

Úkolem výkazu cash flow je poskytnout uživatelům informace o tom, z jakých zdrojů ÚJ čerpala v průběhu účetního období finanční prostředky a jak byly použity (Strouhal, 2011, s. 131; Dupala, 2015).

Cash flow se v běžné praxi podle Kaloudy (2016, s. 126) nejčastěji využívá při hodnocení investic, ve finanční analýze ÚJ, při krátkodobém plánování peněžních příjmů a výdajů, při dlouhodobém a střednědobém sestavování finančních výhledů společnosti, při hodnocení výkonnosti a dále například při stanovování základu tržní ceny obchodní korporace.

Peněžní toky se rozlišují ze tří činností – a to z provozní, investiční a finanční oblasti.

„**Provozní činnosti** se rozumí základní výdělečná činnost ÚJ a ostatní činnosti, které nelze zahrnout mezi investiční nebo finanční činnosti“ (§ 41 odst. 2 vyhlášky pro podnikatele; Česko, 2002). Do provozní oblasti se řadí např. příjmy z prodeje vlastních výrobků, služeb a zboží včetně přijatých záloh od odběratelů, výdaje na pořízení materiálu a zboží včetně uhrazených záloh, atd. (Dupala, 2015).

„**Investiční činnosti** se rozumí pořízení a prodej DLM, popřípadě činnost související s poskytováním úvěrů, zápůjček a výpomocí, které nejsou považovány za provozní činnost“ (§ 41 odst. 3 vyhlášky pro podnikatele; Česko, 2002; Dupala, 2015).

„**Finanční činnosti** se rozumí taková činnost, která má za následek změny ve velikosti a složení vlastního kapitálu a dlouhodobých, popřípadě i krátkodobých závazků“ (§ 41 odst. 4 vyhlášky pro podnikatele; Česko, 2002). Konkrétně se jedná např. o příjmy související s vydáváním akcií, podílů, dluhopisů, příjmy z přijatých úvěrů a půjček, výdaje na výplatu podílu na zisku, ... (Dupala, 2015).

### 2.1.2.1 *Metody zjišťování cash flow*

Přehled o peněžních tocích lze sestavit **přímou i nepřímou metodou**. Přímá metoda je založena na skutečném pohybu peněžních prostředků, tj. příjmů a výdajů. **K počátečnímu stavu prostředků se přičítají příjmy, odečítají výdaje a ve výsledku vyjde konečný stav peněžních prostředků** (Šebestíková et al., 2013, s. 170; Dupala, 2015).

Nepřímá metoda vychází z výsledku hospodaření ÚJ, který ÚJ transformuje na tok peněžních prostředků. VH se zjistí jako rozdíl mezi výnosy a náklady, které ovšem nemusí být vždy spojeny s pohybem peněžních prostředků. Transformace tak vychází ze skutečnosti, že (Šteker a Otrusínová, 2016, s. 242):

- **každý náklad nemusí být současně i výdajem** (např. odpisy DLM, tvorba opravných položek k zásobám)
- **každý výdaj nemusí být současně i nákladem** (např. nákup DLM)
- **každý výnos nemusí být současně i příjmem** (např. prodej zboží na fakturu)
- **každý příjem nemusí být současně i výnosem** (např. přijatá záloha od zákazníka)

O tyto výše uvedené položky je potřeba VH upravit, aby byl získán přehled o peněžním toku za sledované období. **ÚJ musí výsledek hospodaření upravit tak, aby znamenal rozdíl mezi příjmy a výdaji.**

### 2.1.3 Ukazatele rentability

Rentabilita (též výnosnost vloženého kapitálu, ziskovost) je ukazatelem, který vyjadřuje schopnost obchodní korporace vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. **Ukazatele rentability slouží k hodnocení celkové efektivnosti dané činnosti** (Růčková, 2015, s. 58). Holečková (2008, s. 58) se dále ve své knize zmiňuje, že kromě hodnocení celkové efektivnosti dané činnosti se ukazatele rentability používají mimo jiné také pro hodnocení a komplexní posouzení intenzity využívání majetku, dále reprodukce a zhodnocení kapitálu vloženého do obchodní korporace.

V čitateli ukazatele se vyskytuje některá z kategorií zisku uvedená v kapitole 2.1.1 a ve jmenovateli nějaký druh kapitálu resp. tržby. **Rentabilita tedy poměří dosažený zisk s velikostí zdrojů, které byly k dosažení zisku použity.** Dosažené hodnoty ukazatelů by měly mít z časového hlediska v obecné rovině rostoucí tendenci za předpokladu běžných podmínek – tj. žádné krize atd. (Růčková, 2015, s. 58; Konečný, 2010, s. 66). Čím vyšší rentability ÚJ dosahuje, tím lépe hospodaří se svým majetkem a kapitálem. V praxi patří k nejsledovanějším ukazatelům, mezi nejčastěji používané ukazatele patří:

- rentabilita investovaného kapitálu (ROI),
- rentabilita aktiv (ROA),
- rentabilita vlastního kapitálu (ROE),
- rentabilita tržeb (ROS).

### 2.1.3.1 Rentabilita tržeb (ROS – return on sales)

Rentabilita tržeb bývá také označována jako **zisková marže**. Představuje poměr mezi ziskem a tržbami. Zisk může mít podobu EAT, EBT či EBIT. Pro interní potřeby ÚJ bývá používán EBT a pro porovnání ukazatele ROS u více společností je vhodné použít EBIT. Do tržeb se zahrnují tržby za vlastní výrobky a služby a také za zboží. Místo tržeb lze také použít případně výnosy (Hrdý a Krechovská, 2013, s. 213; Mulačová et al., 2013, s. 157).

Konečný (2010, s. 67) o tomto typu rentability říká, že vyjadřuje schopnost ÚJ dosahovat zisku při dané úrovni tržeb. ROS tedy měří, kolik zisku připadá na jednu korunu tržeb.

Autorka Dluhošová et al. (2010, s. 82) ještě doplňuje, že nízké hodnoty tohoto ukazatele naznačují chybné řízení společnosti, střední hodnoty jsou znakem dobré práce a vysoké hodnoty ukazatele ukazují na nadprůměrnou úroveň společnosti.

$$\text{ROS} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Tržby}} \quad (1)$$

### 2.1.3.2 Rentabilita aktiv (ROA – return on assets)

Rentabilita aktiv nebo-li **rentabilita celkového kapitálu** podle Růčkové (2015, s. 59) odráží celkovou výnosnost kapitálu bez ohledu na to, z jakých zdrojů byly jednotlivé činnosti ÚJ financovány. Tento ukazatel poměří zisk (zpravidla v podobě EBITu) s celkovými aktivy investovanými do společnosti bez ohledu na to, zda jsou financována z vlastních či cizích zdrojů (Marr, 2012, s. 49).

ROA s EBITem v čitateli vypovídá o hrubé produkční síle ÚJ (Mulačová et al., 2013, s. 157).

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}} \quad (2)$$

Dále v knize „*Obchodní podnikání ve 21. století*“ od Mulačové et al. (2013, s. 157) je možné se dočíst, že ROA může být uvedena v následující podobě:

$$\text{ROA} = \frac{\text{EAT} + \text{úroky} * (1 - \text{T})}{\text{Aktiva}} \quad (3)$$

Místo EBITu je v čitateli čistý zisk navýšený o zdaněné úroky. Rentabilita v této podobě poměří celkový čistý výstup pro akcionáře a věřitele s celkovým kapitálem (aktivy). Tento ukazatel ilustruje čistou produkční sílu ÚJ. Tuto podobu ROA rovněž zmiňuje např. autorka Dluhošová et al. (2010, s. 80) nebo Hrdý s Krechovskou (2013, s. 212), Brealey, Myers a Allen (2014, s. 728) nebo také Holečková (2008, s. 66), která vztah (3) označuje jako rentabilitu celkového kapitálu po zdanění = zdaněnou rentabilitu.

### 2.1.3.3 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – return on equity)

Tento typ rentability hodnotí výnosnost kapitálu, který vložili do společnosti akcionáři, vlastníci či další investoři. ROE měří, jak se akcionářům dařilo během daného roku (Ross, Westerfield, Jordan, 2013, s. 64). Rentabilita VK se vypočítá jako poměr čistého zisku a vlastního kapitálu, jak je naznačeno ve vztahu (4). Scholleová (2012, s. 176) k ROE dodává, že sleduje, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovanou vlastníky ÚJ.

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

Růst tohoto ukazatele může být spojen například se zlepšením VH, zmenšením podílu VK nebo s poklesem úročeného cizího kapitálu (Dluhošová et al., 2010, s. 81).

Na základě ROE investoři zjišťují, zda je jejich kapitál dostatečně zhodnocován a zda získaný výnos odpovídá riziku investice. **Obecně platí, že by rentabilita VK měla být vyšší, než činí alternativní výnos stejně rizikové investice nebo úroková míra bezrizikových cenných papírů.** Rozdíl mezi ROE a úrokovou mírou těchto cenných papírů se nazývá **riziková prémie**. Pokud je však ROE trvale nižší než výnosnost bezrizikových cenných papírů, tak se podnikání nevyplatí, obchodní korporace je odsouzena k zániku, protože investoři nebudou vkládat do takové ÚJ peníze, když mohou získat např. při investicích do státních dluhopisů daleko více (Konečný, 2010, s. 2010; Růčková, 2015, s. 60; Marr, 2012, s. 53).

### 2.1.3.4 Rentabilita investovaného kapitálu (ROI – return on investment)

Rentabilita investovaného kapitálu (zkráceně **rentabilita investic**) se používá pro hodnocení jednotlivých investičních projektů, jak se zmiňuje Zikmund (2010c) ve svém článku. Podle Zikmunda se spíše počítá z pohledu investora, který investoval do nákupu dané obchodní korporace a nyní chce zjistit, jaká je rentabilita jeho investice. ROI se vypočítá jako poměr mezi čistým ziskem a výší investice.

Autoři Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 101) tvrdí, že je nejčastěji ROI využívána pro měření výnosnosti dlouhodobého kapitálu vloženého do majetku společnosti. Počítají ji podle vztahu (5), kdy dlouhodobým kapitálem rozumí dlouhodobý cizí kapitál a VK.

$$\text{ROI} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Dlouhodobý kapitál}} \quad (5)$$

Podle Marra (2012, s. 39) se ROI používá k vyhodnocování efektivnosti jedné investice nebo pro porovnání efektivnosti několika různých investic.

### 2.1.3.5 Rentabilita úplatného kapitálu (ROCE – return on capital employed)

Každý z autorů rentabilitu ROCE nazývá trochu jinak a také jinak ji počítá. Neexistuje zde bohužel soulad mezi autory. Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 101) nazývají tento ukazatel jako **rentabilitu úplatného kapitálu** a počítají ji podle vztahu (6), kdy za úplatný kapitál je považován veškerý kapitál, který nese náklad – tj. VK, dlouhodobé a krátkodobé úročené cizí zdroje.

$$\text{ROCE} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Úplatný kapitál}} \quad (6)$$

Naopak např. autor Konečný (2010, s. 66) ROCE nazývá jako **rentabilitu celkového investovaného kapitálu**, která měří efektivnost a výnosnost dlouhodobých investic ÚJ. Dlouhodobými závazky ve vztahu (7) rozumí emitované dluhopisy se splatností delší než 1 rok a dlouhodobé úvěry. S názorem Konečného se rovněž ztotožňuje i autorka Růčková (2015, s. 59) a obdobný názor zastává Kubíčková s Jindřichovskou (2015, s. 127).

$$\text{ROCE} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{VK} + \text{dlouhodobé závazky}} \quad (7)$$

## 2.2 Finanční analýza

Finanční analýzu lze podle Hrdého a Krechovské (2013, s. 205) definovat jako „soubor činností, jejichž cílem je zjistit a vyhodnotit komplexně finanční situaci společnosti“. Tato definice se rovněž nachází v knize od Kislíngerové et al. (2010, s. 46).

Podle autorů Hrdého a Krechovské (2013, s. 205) finanční analýza představuje významnou součást finančního řízení obchodní korporace, protože vedení společnosti poskytuje zpětnou vazbu a napomáhá odtajnit případné poruchy ve finančním hospodaření.

Finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena v účetních výkazech. Zahrnuje v sobě hodnocení minulosti, současnosti a také předpovídá budoucnost (Růčková, 2015, s. 9).

Autorka Holečková (2008, s. 7) rozlišuje pojetí finanční analýzy v užším a širším slova smyslu. **Finanční analýza v užším pojetí** podle autorky „spočívá v hodnocení stavu a minulého vývoje financí společnosti na základě rozboru účetních výkazů“. Má za úkol vysvětlit obsah účetních výkazů, zjistit souvislosti mezi vykazovanými údaji a vyjádřit názor, zda je společnost správně řízena. (Holečková, 2008, s. 7). **V širším pojetí finanční analýza** podle Holečkové předpovídá budoucí vývoj obchodní korporace.

Mezi základní požadavky, které jsou kladeny na finanční analýzu, patří komplexnost a soustavnost provádění.

Podle Šuláka a Vacíka (2004, s. 16) finanční analýza poskytuje informace, kterými se dá posoudit finanční výkonnost obchodní korporace. Podstatou finanční analýzy je výpočet tradičních ukazatelů finanční výkonnosti, jež mají dobrou vypovídací schopnost vzhledem ke zkoumané ekonomické realitě.

Finanční analýza patří mezi tradiční nástroje, které hodnotí obchodní korporaci po finanční stránce. Je orientovaná na minulost, kdy jejím účelem je zpětné hodnocení finančního zdraví a výkonnosti společnosti. Její výstupy patří mezi základní kameny pro tvorbu finančního plánu, plánu investic, finanční strategie a dalších důležitých rozhodnutí orientovaných na přítomnost a budoucnost (Wang a Zhou, 2016, s. 472).

Podle Konečného (2010, s. 58) smyslem finanční analýzy je získání podkladů pro kvalitní rozhodování o fungování ÚJ. Podle jeho názoru mezi UCE a finanční analýzou existuje spojitost. UCE podle něj neposkytuje úplný obraz o hospodaření a finanční situaci ÚJ, o jejich silných a slabých stránkách, o případném nebezpečí, dále nedává informace o trendech a celkové kvalitě hospodaření. Právě zmíněná analýza poměruje získané údaje z UCE mezi sebou navzájem a tím pádem rozšiřuje jejich vypovídací schopnost. Umožňuje dospět k jistým poznatkům o celkovém hospodaření, majetkové a finanční situaci, na základě nichž by bylo možné se rozhodnout přijmout určitá opatření v oblasti řízení a rozhodování.

Podle Kaloudy (2016, s. 57) **cílem finanční analýzy** je poznat finanční zdraví obchodní korporace, identifikovat slabá místa, která by mohla vést ke vzniku budoucích problémů a charakterizovat silné stránky.

Obdobně o cílech finanční analýzy se zmiňuje i například Konečný (2010, s. 58) a Králová (2009, s. 8), kdy podle nich cílem finanční analýzy je odhalit minulé chyby, určit současné problémy, identifikovat těžkosti, omyly, slabé a silné stránky, vyzvednout a přesně definovat, v čem je ÚJ dobrá a o co se může vedení společnosti opírat, a stanovení prognózy finančních perspektiv obchodní korporace do budoucna.

Synek et al. (2015, s. 283) **zdroje informací pro finanční analýzu** rozděluje na interní a externí zdroje. Mezi **interní** se řadí v první řadě finanční účetnictví obchodní korporace a účetní výkazy (tj. rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz o peněžních tocích, výkaz o změnách ve vlastním kapitálu a příloha), výroční zprávy, různá statistická šetření, údaje z manažerského účetnictví, ... **Externí data** jsou pro analýzu získávána například z odborného tisku, statistických ročenek, ze stránek Ministerstva průmyslu a obchodu, z obchodního rejstříku, z údajů prezentovaných na kapitálových trzích, ...



**Uživatelé finanční analýzy** jsou manažeři, investoři (akcionáři, společníci, vlastníci), banky a jiní věřitelé, odběratelé, dodavatelé, státní orgány, konkurence, zaměstnanci, analytici, daňoví poradci, auditoři, burzovní makléři, univerzity, široká veřejnost.

Výše vyjmenované uživatele někteří autoři ještě rozčleňují do dvou velkých skupin – a to **na externí a interní uživatele**. Tak to například uvádí autor Konečný (2010, s. 59) ve své publikaci nebo autorka Králová (2009, s. 9) či Kislingerová et al. (2010, s. 48).

### 2.2.1 Postup při provádění finanční analýzy

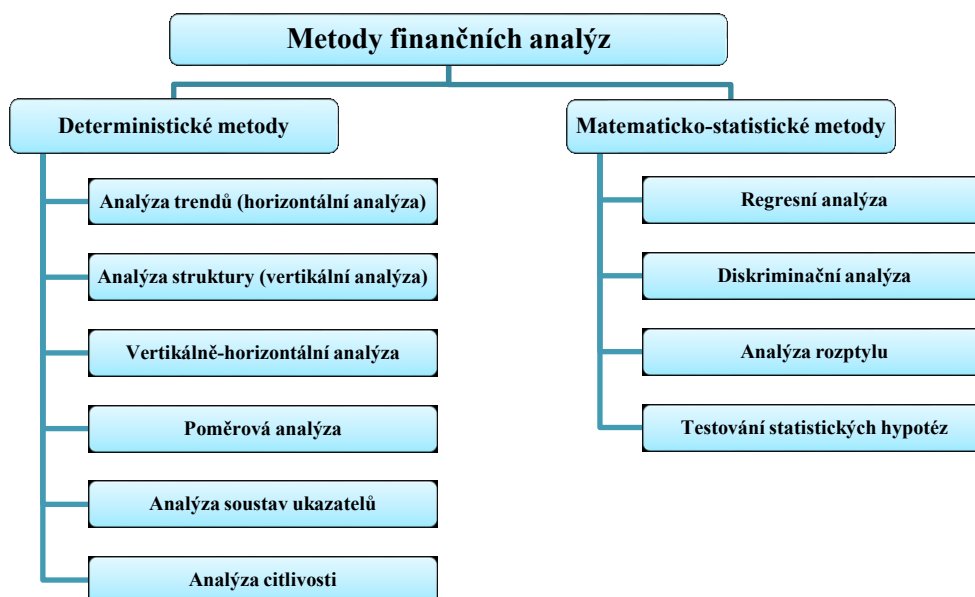
- 1) zjištění základních informací o analyzované obchodní korporaci (v případě provádění analýzy externím subjektem)
- 2) analýza vývoje odvětví, do kterého patří analyzovaná společnost, na základě dat zpracovaných Ministerstvem průmyslu a obchodu
- 3) analýza účetních výkazů (tj. rozvahy, výsledovky a výkazu cash flow) včetně porovnání jednotlivých položek výkazů s obrazem průměrné společnosti v odvětví nebo s blízkým konkurentem
- 4) výpočet všech vhodných ukazatelů z účetních výkazů (tj. rozdílových a poměrových ukazatelů) a následné srovnání dosažených hodnot ukazatelů v čase u analyzované obchodní korporace, srovnání s odvětvím či s vybraným blízkým konkurentem nebo srovnání s normou či plánem
- 5) analýza vztahů uvnitř jednotlivých skupin ukazatelů a mezi skupinami ukazatelů za pomoci soustav ukazatelů
- 6) zhodnocení výsledků a návrhy doporučení, které by měly vést ke zlepšení stávající situace u analyzované obchodní korporace

(Králová, 2009, s. 14; Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 61-66; Konečný, 2010, s. 62; Dluhošová et al., 2010, s. 75)

### 2.2.2 Metody finanční analýzy

Na úvod je potřeba podotknout, že metody požívané ve finančních analýzách lze členit různě. **Finanční analýza není totiž žádným způsobem legislativně upravena právními předpisy nebo všeobecnými standardy** jako finanční účetnictví či oblast daní. Z důvodu absence právní úpravy vzniká **nejednotnost terminologie, postupů a metod, nejednoznačnost výkladu, interpretace** (Holečková, 2008, s. 40). Neexistují žádné mezinárodní standardy finančních ukazatelů. Trocha přemýšlení a zdravého rozumu je mnohem lepší než slepá aplikace vzorců (Brealey, Myers a Allen (2014, s. 741).

Dluhošová et al. (2010, s. 73) rozděluje metody finanční analýzy na **deterministické a matematicko-statistické metody**, jak je naznačeno v obrázku 3.



Obr. 3: Členění metod finanční analýzy (Dluhošová et al., 2010, s. 73; vlastní zpracování)

Konečný (2010, s. 62) člení metody finanční analýzy do dvou skupin, a to na **elementární metody a vyšší metody**. Elementární metody jsou založeny na využití informací z účetních výkazů. Konečný mezi tyto metody řadí:

- analýzu absolutních ukazatelů (analýza trendů a procentní rozbor),
- analýzu rozdílových a tokových ukazatelů,
- analýzu poměrových ukazatelů (tj. analýza ukazatelů likvidity, rentability, aktivity, zadluženosti, majetkové a kapitálové struktury a kapitálového trhu).

Vyšší metody rozděluje autor do dvou skupin, a to na:

- **matematicko-statistické metody** (bodové odhady, statistické testy odlehlých dat, empirické distribuční funkce, korelační koeficienty, regresní modelování, analýza rozptylu, diskriminační analýza, faktorová analýza, ...),
- **nestatistické metody** (metody založené na alternativní teorii množin, metody formální matematické logiky, fuzzy modely, expertní systémy, ...).

Konečný u vyšších metod zdůrazňuje, že se v praxi moc nevyskytují a že k jejich použití je potřeba kvalitní software.

Podle Kubičkové a Jindřichovské (2015, s. 65-67) se nejčastěji v praxi používá členění metod finanční analýzy na metody elementární (základní) a metody vyšší. Jak uvádí autor Konečný (2010, s. 62).

Autorky Kubíčková a Jindřichovská do elementárních metod zařazují:

- 1) analýzu extenzitních (absolutních) ukazatelů,
- 2) analýzu rozdílových ukazatelů,
- 3) analýzu poměrových ukazatelů,
- 4) analýzu soustav ukazatelů,
- 5) metody mezipodnikového srovnání.

Vyšší metody finanční analýzy člení stejně jako autor Konečný (2010, s. 73) na:

- 1) matematicko-statistické metody,
- 2) nestatistické metody.

**Dále v práci je podrobněji věnována pozornost pouze základním (elementárním) metodám finanční analýzy a je přihlédnuto k členění, které popisují autoři Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 61) ve své knize. Podle nich k základním metodám patří:**

- analýza absolutních ukazatelů – stavové a tokové ukazatele,
- analýza rozdílových ukazatelů,
- analýza poměrových ukazatelů,
- analýza soustav ukazatelů,
- souhrnné ukazatele hospodaření.

### **2.2.3 Analýza absolutních ukazatelů**

Absolutními ukazateli se rozumí údaje nacházející se v účetních výkazech. Rozlišují se dva druhy veličin, a to stavové a tokové veličiny.

- **stavové veličiny** jsou údaje z rozvahy, které vyjadřují stav k určitému časovému okamžiku,
- **tokové veličiny** jsou data z výkazu zisku a ztráty, která vyjadřují vývoj za určitý časový interval (Hrdý, Krechovská, 2013, s. 208).

Absolutní ukazatele jsou hlavně používány k horizontální a vertikální analýze. Analýza absolutních ukazatelů spočívá v tom, že přímo využívá údaje, které jsou obsažené v účetních výkazech, za účelem toho, aby byla zhodnocena finanční situace ÚJ (Konečný, 2010, s. 63).

#### **2.2.3.1 Horizontální analýza (analýza trendů)**

Horizontální analýza se běžně používá k zachycení vývojových trendů ve struktuře majetku i kapitálu společnosti, dále ve struktuře nákladů a výnosů (Sedláček, 2011, s. 15).

Podle Kislingerové a Hnilici (2008, s. 9) se prostřednictvím horizontální analýzy sleduje vývoj zkoumané veličiny v čase, nejčastěji ve vztahu k předchozímu období. Horizontální analýza dává odpověď na otázku: „*jak se mění příslušná položka účetního výkazu v čase?*“. Holečková (2008, s. 43) otázku z předchozí věty rozděluje na 2 otázky, a to na:

- *O kolik jednotek se změnila příslušná položka v čase?* – absolutní změna,
- *O kolik procent se změnila příslušná položka v čase?* – procentní změna.

U horizontální analýzy se nejprve vypočítá absolutní výše změny (vztah 8) a poté se tato absolutní výše změny vyjádří procentem k hodnotě výchozího roku (vztah 9) (Králová, 2009, s. 18).

$$\text{absolutní změna} = \text{hodnota}_t - \text{hodnota}_{t-1} \quad (8)$$

$$\text{procentní změna} = \frac{\text{absolutní změna}}{\text{hodnota}_{t-1}} \cdot 100 \quad (9)$$

Kromě procentní změny lze změnu vyjádřit i řetězovým nebo bazickým indexem. Tato problematika však překračuje vymezené cíle práce.

### 2.2.3.2 Vertikální analýza (procentní rozbor)

Vertikální analýza sleduje jednotlivé položky účetních výkazů ve vztahu k nějaké veličině. Zjišťuje tedy procentní podíl jednotlivých položek ke zvolené základně (Brigham, Ehrhardt, 2014, s. 113). Podle Rosse, Westerfielda a Jordana (2013, s. 53) se jako základna ve výsledovce obvykle bere velikost tržeb či celkových výnosů a v rozvaze hodnota celkových aktiv resp. pasiv.

### 2.2.4 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele se získají výpočtem rozdílu absolutních ukazatelů. Používají se k analýze a řízení finanční situace obchodní korporace se zaměřením na její likviditu. Někteří autoři (např. Sedláček, 2011, s. 35 či Hrdý a Krechovská, 2013, s. 210) se ve svých publikacích zmiňují, že rozdílové ukazatele někdy bývají označovány také jako finanční fondy nebo fondy finančních prostředků.

Nejvíce používaným rozdílovým ukazatelem je **čistý pracovní kapitál (ČPK, NWC – net working capital)**. ČPK se také říká provozní kapitál. Představuje tu část oběžného majetku, která se během roku přemění v pohotové peněžní prostředky a po splacení krátkodobých závazků může být použita k uskutečnění záměrů ÚJ. Jedná se tedy o tu část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobými zdroji (Dluhošová et al., 2010, s. 85).

ČPK se vypočítá jako rozdíl oběžného majetku a krátkodobých cizích zdrojů (vztah 10) nebo jako rozdíl mezi hodnotou dlouhodobého kapitálu a hodnotou stálých aktiv (vztah 11) (Řezňáková et al., 2010, s. 34).

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé cizí zdroje} \quad (10)$$

$$\text{ČPK} = \text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobý cizí kapitál} - \text{stálá aktiva} \quad (11)$$

Pokud má být ÚJ likvidní, musí mít potřebnou výši relativně volného kapitálu – tzn. přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými zdroji. Velikost ČPK je významným indikátorem platební schopnosti ÚJ. Obecně platí čím vyšší je jeho hodnota, tím větší by měla být schopnost ÚJ hradit své závazky (Holečková, 2008, s. 46-47).

Mezi rozdílové ukazatele se dále podle Sedláčka (2011, s. 345) řadí **ukazatel čistých pohotových prostředků (ČPP)** či **ukazatel čistého peněžního majetku (ČPM)**.

### 2.2.5 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů podle Kubíčkové a Jindřichovské (2015, s. 117) je nejvíce využívanou metodou pro hodnocení výkonnosti a finanční stability obchodní korporace. Autorky ji označují za jádro finanční analýzy.

Poměrové ukazatele jsou založeny na poměru (podílu) zvolených údajů z účetních výkazů, které mají mezi sebou určitou souvislost. Výjimku tvoří ukazatele kapitálového trhu, kdy kromě dat z účetních výkazů se využívají data vznikající na finančních trzích (Růčková, 2015, s. 53).

Prostřednictvím poměrových ukazatelů je možné testovat hlavně rentabilitu ÚJ, její likviditu, finanční stabilitu a aktivitu případně její postavení na kapitálovém trhu.

Autorky Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 118) rovněž ve své publikaci poukazují na problémy spojené s poměrovými ukazateli, jež spočívají v tom, že každý z použitých ukazatelů může vést k odlišnému hodnocení finanční situace společnosti a tím pádem neumožňují jednoznačný a komplexní výrok.

**Poměrové ukazatele lze rozčlenit na ukazatele likvidity, rentability, aktivity, zadluženosti a kapitálového trhu.**

**Vzhledem k tomu, že lze zkonstruovat velké množství ukazatelů včetně různých modifikací stejného ukazatele, je v následujícím textu práce věnována pozornost pouze některým nejčastěji používaným poměrovým ukazatelům.**

### 2.2.5.1 Ukazatele likvidity

Jednou ze základních podmínek úspěšné existence každé obchodní korporace je trvalá platební schopnost. Společnost je platebně schopná v případě, že ke dni splatnosti disponuje větším objemem pohotových peněžních prostředků, než činí hodnota splatných závazků (Hrdý, Krechovská, 2013, s. 215).

Ukazatele likvidity jsou rozhodujícím indikátorem platební schopnosti ÚJ (Králová, 2009, s. 27). Tyto ukazatele odpovídají na otázku, zda je společnost schopna včas splatit své krátkodobé dluhy.

Ukazatele likvidity měří platební schopnost pomocí poměru oběžných aktiv a krátkodobých dluhů (tj. součet krátkodobých závazků, krátkodobých bankovních úvěrů a finančních výpomocí). Pokud se předchozí věta převede do obecné podoby, tak ukazatele likvidity **poměřují to, čím je možno platit, s tím co je nutné zaplatit** (Sedláček, 2011, s. 66).

V souvislosti s platební schopností souvisí pojem likvidita, solventnost a likvidnost.

**Likvidita** je chápána jako schopnost ÚJ uhradit své závazky. Řezňáková et al. (2010, s. 19) likviditu označuje za „schopnost společnosti přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky a těmi krýt včas, v požadované podobě a na požadovaném místě všechny splatné závazky“. Stejně jako Řezňáková et al. definuje likviditu i autorka Scholleová (2012, s. 177).

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 131) **solventnost** chápou jako bezprostřední schopnost společnosti hradit ve stanovené formě, místě a termínu splatné závazky. Jedná se tedy o likviditu, která je vztažena k určitému datu splatnosti a objemu spatných závazků. Zjednodušeně řečeno solventnost představuje platební schopnost společnosti.

**Likvidnost** znamená schopnost aktiv přeměnit se na peněžní formu. Podle Řezňákové et al. (2010, s. 19) pojem likvidnost „vyjadřuje míru obtížnosti a rychlosti přeměny majetku na peněžní hotovost“.

Rozlišují se tři stupně ukazatele likvidity:

- **Běžná likvidita (likvidita 3. stupně, celková likvidita, current ratio)**

Podle Bláhy a Jindřichovské (2006, s. 55) ukazatel běžné likvidity udává, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé cizí zdroje ÚJ. Předchozí věta tedy znamená, kolikrát ÚJ je schopná uspokojit své věřitele, v případě kdyby proměnila veškerá svá oběžná aktiva v danou chvíli v hotovost. Pro výpočet se použije vztah (12).

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

**Běžná likvidita by se měla pohybovat v rozmezí od 1,5 do 2,5.** Nízké hodnoty této likvidity signalizují to, že obchodní korporace má potíže s likviditou. Tento pokles likvidity bývá způsoben tím, že krátkodobé cizí zdroje rostou rychleji než oběžná aktiva. Příliš vysoké hodnoty jsou způsobeny obráceným jevem a mohou signalizovat neefektivní hospodaření s oběžnými aktivy, které je dáno příliš velkou sumou peněžních prostředků držených v pokladně či na bankovních účtech (Marek et al., 2009, s. 279-280; Brigham a Ehrhardt, 2014, s. 99).

Tento ukazatel, jak se zmiňuje např. Sedláček (2011, s. 66), je citlivý na strukturu zásob a jejich správné ocenění a na druhé straně také na strukturu pohledávek vzhledem k jejich nezaplacení ve lhůtě či nedobytnosti.

- **Pohotová likvidita (likvidita 2. stupně, quick ratio)**

Likvidita druhého stupně v porovnání s běžnou likviditou nebere v úvahu zásoby, které jsou považovány za nejméně likvidní část oběžných aktiv (Ross, Westerfield, a Jordan, 2013, s. 60). Lze ji vypočítat vztahem (13) či podle vztahu (14).

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Krátkodobé pohledávky} + \text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (13)$$

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (14)$$

Ukazatel pohotové likvidity **by se měl pohybovat v doporučeném rozmezí od 1,0 do 1,5.** Řezňáková et al. (2010, s. 20) k tomu dodává, že pokud pohotová likvidita nabývá hodnoty větší než 1 nebo je rovna 1, tak by ÚJ měla být schopna uhradit veškeré své krátkodobé dluhy z peněžních prostředků v pokladně a na účtu, z prodeje krátkodobých CP a proměnou existujících pohledávek v hotovost.

Růčková (2015, s. 56) upozorňuje, že příliš vysoké hodnoty nejsou výhodné pro společnost, protože to může znamenat, že značný objem oběžných aktiv je vázán v peněžních prostředcích, jež přinášejí jen minimální nebo žádný úrok.

V případě, že hodnota klesne pod 1, pak musí ÚJ prodat část svých zásob, aby byla schopna uhradit veškeré své závazky (Brigham a Ehrhardt, 2014, s. 99).

- **Okamžitá likvidita (likvidita 1. stupně, hotovostní, peněžní likvidita, cash ratio)**

Představuje to nejužší vymezení likvidity. Informuje ÚJ o tom, jakou část krátkodobých cizích zdrojů je schopna uhradit okamžitě (Strouhal, Bonaci, Mustata, 2014, s. 190). Vypočítá se podle vztahu (15).

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (15)$$



Ukazatel okamžité likvidity by se měl pohybovat v doporučeném rozmezí od **0,2 do 0,5**. Jeho vysoké hodnoty svědčí o neefektivním využívání finančních prostředků (Růčková, 2015, s. 55).

Pro hodnocení likvidity kromě výše uvedených ukazatelů, které vycházejí pouze z položek rozvahy, lze využít také ukazatele na bázi cash flow (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 164). Sedláček (2011, s. 76) likviditu z cash flow počítá takto:

$$\text{Likvidita z provozního cash flow} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (16)$$

Ukazatel podílu čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech charakterizuje krátkodobou finanční stabilitu obchodní korporace. Tento podíl by měl činit 30-50 % (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 92).

$$\text{Podíl ČPK na OA} = \frac{\text{Oběžná aktiva - krátkodobé cizí zdroje}}{\text{Oběžná aktiva}} \quad (17)$$

#### 2.2.5.2 Ukazatele rentability

Tato problematika je vysvětlena již v kapitole 2.1.3.

#### 2.2.5.3 Ukazatele aktivity

Podle autora Konečného (2010, s. 67) ukazatele aktivity „měří schopnost společnosti využívat investované finanční prostředky a s jejich pomocí lze zjistit, zda je velikost jednotlivých druhů aktiv v rozvaze v poměru k současným nebo budoucím hospodářským aktivitám ÚJ přiměřená“.

Jsou využívány především pro řízení aktiv. Prostřednictvím nich společnost hodnotí, jak efektivně hospodaří se svými aktivy. Pokud má ÚJ aktiv více, než je potřeba, vznikají jí zbytečné náklady navíc a tím dochází k poklesu zisku. A na druhou stranu pokud má aktiv málo, tak přichází o tržby, které by mohla získat (Strouhal, Bonaci a Mustata, 2014, s. 191; Brigham a Ehrhardt, 2014, s. 100).

Ukazatele aktivity lze vyjádřit v podobě obratu nebo v podobě doby obratu.

- **Obrat (rychlost obratu)** = měří, kolikrát se daná položka obrátí nebo přemění do jiné položky za určité období (zpravidla 1 rok), vyjadřuje tedy počet obrátek.
- **Doba obratu** = vyjadřuje počet dní, za který se položka obrátí, udává tedy, jak dlouho trvá jeden obrat (Scholleová, 2012, s. 178).

Snahou každé ÚJ by mělo být zkracovat dobu obratu a zvyšovat tak počet obrátek (tzn. maximalizovat obrátky a minimalizovat dobu obratu).

U ukazatelů aktivity jsou do vzájemných vztahů dávány jednotlivé položky majetku s tržbami (Kislingerová et al., 2010, s. 107).

Mezi nejpoužívanější ukazatele aktivity patří:

- **Obrat aktiv (total assets turnover)**

Ukazatel měří využití všech druhů aktiv, resp. kolikrát jsou kryta celkovými tržbami (Brealey, Myers a Allen, 2014, s. 729). Vyjadřuje se poměrem tržeb (případně výnosů) k celkovým aktivům (vztah 18). Do tržeb je vhodné zahrnout tržby za prodej zboží, vlastních výrobků a služeb. U aktiv se bere v úvahu netto hodnota.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \quad (18)$$

Čím vyšší hodnota ukazatele vyjde, tím efektivněji ÚJ využívá svůj majetek (Dluhošová et al., 2010, s. 86). Podle Mulačové et al. (2013, s. 158) **minimální doporučená hodnota obratovosti je 1**, tzn., že celková aktiva by se měla obrátit alespoň jedenkrát za rok. Je nutno však při hodnocení vycházet i z typu odvětví, do kterého analyzovaná společnost patří. V případě, že obratovost vyjde menší než 1, tak to znamená, že ÚJ má špatnou skladbu majetku a neefektivně ho využívá.

- **Obrat dlouhodobého majetku (fixed assets turnover)**

Tento ukazatel podle Brigham a Ehrhardta (2014, s. 101) měří efektivnost využití budov, strojů, zařízení atd. Tvoří důležitý podklad pro rozhodování o nových investičních akcích.

Brigham a Ehrhardt (2014, s. 101) dále upozorňují, že čím je DLM starší, tím je více odepsán, což hodnotu ukazatele zvyšuje, protože do výpočtu se bere v úvahu netto hodnota této položky. Z toho vyplývá to, že společnosti, které vlastní starší majetek, mají vyšší obratovost. Dále podle Kislingerové et al. (2010, s. 108) rovněž ocenění majetku ovlivňuje vypovídací schopnost ukazatele.

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Dlouhodobý majetek}} \quad (19)$$

- **Obrat oběžných aktiv**

Používá se pro vyjádření intenzity využívání oběžného majetku. Vypočítá se obdobným způsobem jako výše uvedené ukazatele (vztah 20).

$$\text{Obrat oběžných aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Oběžná aktiva}} \quad (20)$$

V rámci oběžných aktiv se dále sleduje běžně **obrat zásob, pohledávek a krátkodobého finančního majetku**.

- **Doba obratu zásob (inventory turnover)**

Doba obratu zásob podle Králové (2009, s. 34) udává, za jak dlouho se zásoby přemění zpět do podoby zásob. Lze ji vypočítat, jak je naznačeno ve vztahu (21) nebo místo položky tržby dát náklady.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Průměrný stav zásob}}{\text{Tržby}} \cdot 360 \quad (21)$$

Podle Rosse, Westerfielda a Jordana (2013, s. 62) vyjadřuje počet dnů, po které jsou zásoby vázány ve společnosti do doby jejich spotřeby nebo prodeje.

Podle Strouhala (2011, s. 169) doba obratu zásob představuje průměrnou dobu, jež uplyne mezi nákupem materiálu a prodejem výrobků. Jedná se tedy o počet dnů, po které je oběžný majetek vázán v podobě zásob.

Pro posouzení tohoto ukazatele je důležitý jeho vývoj v čase a porovnání s odvětvím.

- **Doba obratu pohledávek (average collection period)**

Doba obratu pohledávek se také nazývá jako **doba inkasa pohledávek**.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Průměrný stav pohledávek}}{\text{Tržby}} \cdot 360 \quad (22)$$

Doba obratu pohledávek vyjadřuje období, po které musí společnost v průměru čekat, než dostane zapláceno od svých odběratelů (Brigham a Ehrhardt, 2014, s. 101).

Jedná se tedy o období od okamžiku, kdy společnost prodá svůj statek či službu na obchodní úvěr do doby, než obdrží zapláceno od zákazníků.

Podle Mulačové et al. (2013, s. 159) tento ukazatel podává informace o platební morálce odběratelů a také o politice řízení pohledávek společnosti.

**Čím nižší hodnota, tím lépe.** Pokud je průměrná doba obratu pohledávek dlouhá, pro ÚJ to znamená, že bude potřebovat více úvěrů a tím ji porostou i náklady (Konečný, 2010, s. 68). Podle Higginse (2004, s. 38) je vhodné tento ukazatel porovnat s běžnými platebními podmínkami ÚJ. Pokud je delší než běžná doba splatnosti znamená to, že partneři neplatí včas.

- **Doba obratu závazků (payable turnover ratio, creditors payment period)**

Doba obratu závazků udává průměrný počet dnů, který uplyne mezi nákupem statků či služeb a platbu za tento nákup. Měří tedy dobu, za jakou jsou v průměru uhrazeny krátkodobé závazky (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 156).

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby}} \cdot 360 \quad (23)$$

**Snahou každé ÚJ je, aby tato doba byla co nejdělsí,** protože tyto zadržované peněžní prostředky může po danou dobu využít k jiným účelům. Tato doba by však

z důvodu zajištění likvidity měla být delší než je doba obratu pohledávek (Strouhal, 2011, s. 171). V ideálním případě by měly být tyto dva ukazatele v rovnováze.

Podle Růčkové (2015, s. 68) ukazatel doby obratu závazků je užitečný pro věřitele případně pro budoucí věřitele, protože z něj se mohou dozvědět, jak ÚJ dodržuje obchodně-úvěrovou politiku.

#### 2.2.5.4 Ukazatele zadluženosti

Podle Hrdého a Krechovské (2013, s. 215) ukazatele zadluženosti slouží k hodnocení finanční stability společnosti. Růčková (2015, s. 64) tvrdí, že podstatou analýzy zadluženosti je hledání optimálního vztahu mezi vlastním a cizím kapitálem.

Pojem zadluženost podle Konečného (2010, s. 70) znamená, že ÚJ pro svou činnost využívá cizí kapitál (tj. dluh). Stejně chápe zadluženost i např. autor Strouhal (2011, s. 170). ÚJ podle něj financuje svá aktiva, jak vlastními, tak cizími zdroji. Je potřeba podotknout, že zadluženost nemusí být negativním jevem, protože v praxi určitá výše zadluženosti je pro ÚJ užitečná. Každá společnost by se měla snažit mít optimální finanční strukturu, tzn. mít optimální poměr mezi vlastním a cizím kapitálem (Konečný, 2010, s. 70).

Je možné sestavit širokou škálu ukazatelů, které vypovídají o vztahu mezi vlastním a cizím kapitálem. K nejvíce používaným ukazatelům zadluženosti se řadí:

- **Celková zadluženost (debt ratio)**

Celkové zadluženosti se také říká **věřitelské riziko**. Udává, jak se na financování celkových aktiv podílejí cizí zdroje (Králová, 2009, s. 44). Příliš vysoké hodnoty ukazatele znamenají vysokou zadluženost ÚJ. Věřitelé preferují co nejnižší hodnotu. S Královou souhlasí i ostatní autoři. Např. Hrdý a Krechovská (2013, s. 216) či Růčková (2015, s. 65) tvrdí, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je zadluženost ÚJ a tím vyšší riziko podstupují věřitelé. Pro akcionáře vysoká zadluženost může být příznivá v případě, že ÚJ je schopná dosáhnout vyšší rentability než je placený úrok z cizích zdrojů.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}} \quad (24)$$

Řada autorů doporučuje **tento ukazatel udržovat pod úrovní 50 %**. Při respektování zlatého bilančního pravidla by měl podíl činit 50 % (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 143). Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 85) uvádějí, že by se **celková zadluženost měla pohybovat mezi 30 až 60 %** a zdůrazňují, že je nutné brát ohled na odvětví a hlavně na schopnost splácet dosavadní úroky z dluhů.

- **Koeficient samofinancování (equity ratio)**

Podává informaci o tom, jaká část celkových aktiv je financována vlastním kapitálem. Tento ukazatel je doplněním předchozího ukazatele a spolu dohromady dávají 100 % (Mrkvička a Kolář, 2006, s. 89). Vyjadřuje tedy finanční nezávislost ÚJ.

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (25)$$

- **Finanční páka (financial leverage)**

Finanční páka je poměrem celkových zdrojů a vlastního kapitálu, jak je uvedeno ve vztahu (26). Jedná se tedy o převrácenou hodnotu koeficientu samofinancování.

Pomocí finanční páky je možné vyjádřit zadluženost ÚJ. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím nižší je podíl vlastního kapitálu na financování aktiv a tím vyšší je podíl cizích zdrojů a tím více je ÚJ zadlužena (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 144).

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (26)$$

Podle autorek by ukazatel finanční páky měl být maximálně ve výši 4, což odpovídá 25% podílu vlastního kapitálu a 75% podílu cizích zdrojů.

- **Míra zadluženosti (debt-equity ratio)**

Míra zadluženosti vyjadřuje vzájemný poměr mezi cizím a vlastním kapitálem, jak je naznačeno ve vztahu (27). Někteří autoři tento ukazatel nazývají jako **ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu** (např. Hrdý s Krechovskou, 2013, s. 216; Holečková, 2008, s. 132 či Dluhošová et al., 2010, s. 79).

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (27)$$

Pokud ukazatel vyjde větší než jedna, znamená to, že ÚJ financuje svá aktiva z větší části z cizích zdrojů. Pro budoucí věřitele je taková společnost rizikovější. Pokud míra zadluženosti vyjde menší než jedna, znamená to, že společnost má většinu aktiv krytých vlastním kapitálem. **Obecně platí: čím je hodnota ukazatele menší, tím je společnost pro budoucího věřitele méně riziková** (Konečný, 2010, s. 70; Strouhal, Bonaci a Mustata, 2014, s. 192).

Časový vývoj míry zadluženosti je tedy velmi důležitým měřítkem například pro banku v případě žádosti o bankovní úvěr, která se rozhoduje, zda úvěr svému klientovi dá či nikoliv.

- **Úrokové krytí (interest coverage)**

Ukazuje, kolik korun zisku připadá na 1 Kč nákladových úroků. Jinak řečeno kolikrát je zisk v podobě EBITu vyšší než placené úroky nebo kolikrát je zajištěno pla-

cení úroku (Dluhošová et al., 2010, s. 79; Brealey, Myers a Allen, 2014, s. 733). Výpočet je možné zapsat takto:

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}} \quad (28)$$

Společnost informuje o tom, zda je schopna splácet úroky a věřitelům podává informace o tom, zda jsou zajištěny jejich nároky v případě likvidace ÚJ. **Čím vyšší hodnoty ukazatel dosáhne, tím větší je schopnost ÚJ splácet úroky a úvěry a tím vyšší je pro věřitele její důvěryhodnost.** V případě, že ukazatel vyjde 1, znamená to, že společnost vydělává pouze na úhradu nákladových úroků a pro stát a vlastníky již nic nezbyde. Autoři doporučují proto, aby hodnota ukazatele byla větší než 3, resp. někteří autoři uvádějí větší než 5 či 6 (Sedláček, 2011, s. 64; Růčková, 2015, s. 66). Brealey, Myers a Allen (2014, s. 734) uvádějí, že věřitelé se někdy spokojí i s hodnotou 2 či 3. Podle Berka a Demarza (2014, s. 39) pokud úrokové krytí klesne pod 1,5, pak věřitelé většinou začínají pochybovat o tom, že ÚJ bude schopna splácet své dluhy.

- **Doba splacení dluhů**

Doba splacení dluhů udává dobu, za kterou by byla ÚJ schopna vlastními silami z provozního cash flow splatit své dluhy. Optimální je klesající tendence ukazatele (Pavelková a Knápková, 2012, s. 30). Autorky tento ukazatel počítají následovně:

$$\text{Doba splácení dluhů} = \frac{\text{Cizí zdroje - rezervy}}{\text{Provozní cash flow}} \quad (29)$$

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 148) dobu splácení dluhů počítají zcela jinak, viz. vztah (30). Nákladové úroky jsou zde uvažovány ne jako roční, ale jako celkový objem placených úroků z přijatých úvěrů. Podle autorky je přijatelná výše tři a půl roku.

$$\text{Doba splácení dluhů} = \frac{\text{Cizí zdroje} + \text{nákladové úroky}}{\text{EBITDA}} \quad (30)$$

Ukazatele zadluženosti je vhodné doplnit o ukazatele krytí aktiv, mezi které se řadí například:

- **Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem**

Tento ukazatel poměruje vlastní kapitál s dlouhodobým majetkem.

$$\text{Krytí dlouhodobého majetku VK} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Dlouhodobý majetek}} \quad (31)$$

**Hodnota ukazatele by se měla pohybovat kolem 1.** V případě, že ukazatel vyjde více než 1, znamená to, že společnost vlastní kapitál využívá i ke krytí oběžných aktiv a upřednostňuje tím stabilitu před výnosem (Konečný, 2010, s. 71).

- **Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji**

$$\text{Krytí DLM dlouhodobými zdroji} = \frac{\text{Vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé cizí zdroje}}{\text{Dlouhodobý majetek}} \quad (32)$$

Holečková (2008, s. 130-131) u tohoto ukazatele zmiňuje, že zde platí **zlaté pravidlo financování** – „dlouhodobý majetek by měl být kryt dlouhodobými zdroji“ (tj. vlastním kapitálem a dlouhodobými cizími zdroji). V souvislosti s předchozí větou **se doporučuje u tohoto ukazatele dosahovat hodnoty 1 a více.**

V případě, že ukazatel vyjde méně než 1, znamená to, že společnost musí část svého dlouhodobého majetku krýt krátkodobými zdroji a může docházet k tomu, že bude mít problémy s úhradou svých závazků (Konečný, 2010, s. 71). ÚJ je v tomto případě **podkapitalizována** (tzn., že má nedostatek dlouhodobého kapitálu). V případě, že hodnota je větší než 1, autorky Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 137) hovoří o **překapitalizaci** (tzn. ÚJ má přebytek dlouhodobého kapitálu).

#### **2.2.5.5 Další ukazatele**

Jak již z předchozího výkladu vyplynulo, existuje velké množství ukazatelů, kdy některé z nich mají podobnou vypovídací schopnost. Uvedení dalších ukazatelů používaných při finanční analýze v tomto textu bohužel přesahuje vymezený rámec a cíle této diplomové práce. Nejsou zde například zmíněny ukazatele kapitálového trhu, protože by nemohly být aplikovány na praktickou část z důvodu toho, že analyzovaná ÚJ není veřejně obchodovatelná na trzích.

#### **2.2.6 Analýza soustav ukazatelů**

Podle Králové (2009, s. 56) je potřeba v praxi dávat zjištěné ukazatele do vzájemných vztahů a zkoumat, jak na sebe tyto ukazatele působí. **Soustavy ukazatelů se používají ke komplexnímu hodnocení finančního zdraví obchodní korporace.**

Podle Kubíčkové a Jindřichovské (2015, s. 181) jsou soustavy ukazatelů vytvářeny jako souhrn vybraných dílčích ukazatelů, jež danou finanční situaci nejvíce ovlivňují. Hodnoty těchto dílčích ukazatelů jsou shrnuty do jediné veličiny, která vyjadřuje finanční situaci. Autorky upozorňují na to, že vypovídací hodnota jednotlivých ukazatelů nezaniká v soustavě a může být podle autorek analyzována jako příčina vývoje výsledné charakteristiky finanční situace.



Dluhošová et al. (2010, s. 92) rozlišuje dva základní typy soustav ukazatelů, a to:

- a) **paralelní soustavy ukazatelů** – jednotlivé ukazatele jsou zde řazeny vedle sebe, neexistuje zde jeden vrcholový ukazatel jako u pyramidové soustavy, z něhož by se ostatní ukazatele odvozovaly (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 129).
- b) **pyramidové soustavy ukazatelů** – dochází zde k postupnému rozkladu vrcholového ukazatele na dílčí ukazatele, mezi kterými existují pevně dané matematické vztahy (Chmelíková, 2010, s. 83). Růčková (2015, s. 75) dodává, že tyto rozklady se provádějí v grafické podobě, protože v této podobě je rozklad přehlednější a umožňuje lépe sledovat změny jednotlivých ukazatelů rozkladu. K nejpoužívanějším pyramidovým soustavám ukazatelů patří tzn. **Du Pontův pyramidový rozklad ROE**.

Stejně jako autorka Dluhošová et al. rozdělují soustavy ukazatelů ve svých knihách například autoři Marinič a Lešták (2014, s. 87); Nývltová a Marinič (2010, s. 171); Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 129) či Kubičková a Jindřichoská (2015, s. 181).

Autor Kalouda (2016, s. 68) ve své publikaci rozděluje soustavy ukazatelů zcela jinak než výše uvedení autoři, a to na:

- a) **volně řazené** – hierarchické vztahy podle autora mohou být dány, nebo neexistují,
- b) **skupinově řazené** – hierarchie je zde dána příslušností ke skupině ukazatelů, mohou zde ale existovat i neformální vztahy v rámci skupin či mezi skupinami,
- c) **pyramidové soustavy**.

### 2.2.6.1 *Du Pontův pyramidový rozklad ROE*

Název tohoto rozkladu ROE není odvozen, jak by se na první pohled dalo zdát od autora, ale od nadnárodní chemické společnosti Du Pont de Nemours, která tento rozklad poprvé použila (Mrkvička a Kolář, 2006, s. 80). **Du Pontův pyramidový rozklad rozkládá rentabilitu vlastního kapitálu na tři dílčí ukazatele, a to na rentabilitu tržeb (ziskovou marži), obrat aktiv a finanční páku.** Du Pontův rozklad považuje ROE za výsledek působení tří dílčích ukazatelů (Brigham a Ehrhardt, 2014, s. 116).

$$\text{ROE} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}} \times \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \times \frac{\text{Aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (33)$$

$$\text{Rentabilita VK} = \text{rentabilita tržeb} \times \text{obratovost aktiv} \times \text{finanční páka} \quad (34)$$

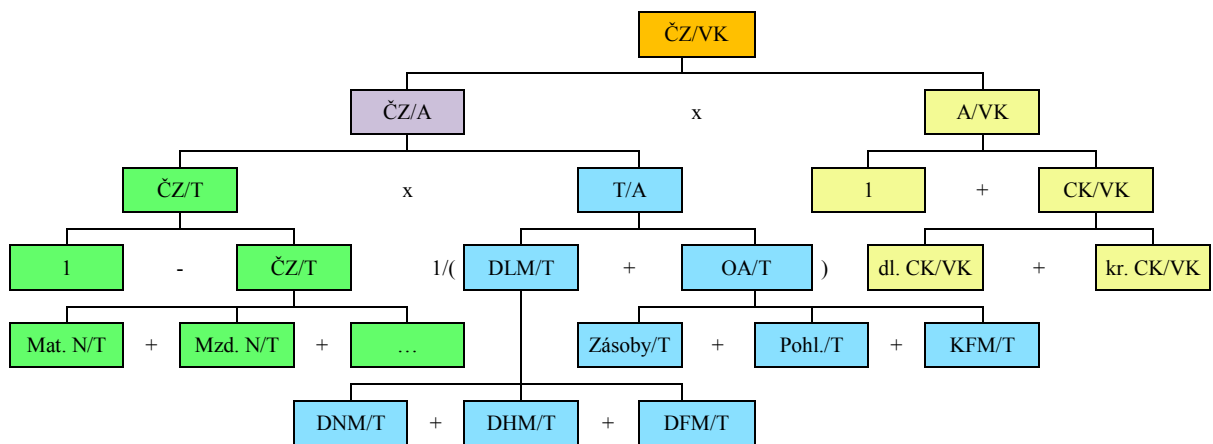
Na základě těchto tří ukazatelů může společnost ovlivňovat ROE. V každé obchodní korporaci je rozhodujícím ukazatelem některý jiný, někde např. rentabilita tržeb, jinde zase obratovost aktiv atd. (Ross, Westerfield a Jordan, 2013, s. 69).

Ukazatel rentability tržeb a ukazatel obratu aktiv podle názoru Mulačové et al. (2013, s. 162) a Higginse (2004, s. 39) většinou vykazují odlišnou tendenci. Statky s nízkou přidanou hodnotou mají obvykle nízké ziskové marže, ale vysokou obratovost a obráceně statky s vysokou ziskovou marží mají nízkou obratovost. Tyto dva ukazatele současně představují **rozklad ukazatele rentability aktiv**, jak je naznačeno ve vztahu (35).

$$ROA = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Aktiva}} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}} \times \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \quad (35)$$

Ukazatel finanční páky představuje jednu z forem vyjádření zadluženosti společnosti. Finanční páka může při růstu cizího kapitálu nad vlastní kapitál zvyšovat ROE. Změna v zadluženosti však ovlivňuje i zbývající dva ukazatele, a to tak, že růst zadluženosti povede k poklesu rentability tržeb (sníží se zisk v důsledku vyšších úroků, které připadají na přírůstek cizích zdrojů) a také k poklesu obratu aktiv (zvýší se hodnota jmenovatele obratu aktiv o přírůstek cizího kapitálu). Růst zadluženosti bude mít na ROE souhrnný pozitivní vliv pouze tehdy, pokud ÚJ dokáže každou další korunu dluhu zhodnotit více než je úroková sazba dluhu (Holečková, 2008, s. 75; Sedláček, 2011, s. 84).

Autorky Kubičková a Jindřichovská (2015, s. 188) ve své publikaci uvádějí možný rozklad ROE na další úrovně (viz. obrázek 4).



Obr. 4: Rozklad ROE (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 188; vlastní zpracování)

Du Pontův pyramidový rozklad ROE ukazuje, na co je potřeba se zaměřit, aby byla zvýšena rentabilita. ÚJ se musí snažit zvýšit ROS, zrychlit obrat aktiv, dále by měla změnit strukturu finančních zdrojů se zřetelem na větší využití cizích zdrojů. Dále musí vzít v úvahu likviditu, strukturu aktiv, úvěrové podmínky atd. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 40-41).

Pyramidový rozklad ROE je také prováděn v rozšířenější verzi (viz. vztah 36), která zohledňuje různé úrovně zisku použité při výpočtu jednotlivých dílčích ukazatelů. Zapojením různých úrovní zisku vznikly dva nové dílčí ukazatele, a to:

- **ukazatel úroková redukce zisku (EBT/EBIT)** – odráží vliv způsobu financování na čistý zisk,
- **ukazatel daňová redukce zisku (ČZ/EBT)** – odráží vliv daňového zatížení zisku (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 188-189).

$$\text{ROE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{T}} \times \frac{\text{T}}{\text{A}} \times \frac{\text{A}}{\text{VK}} \times \frac{\text{EBT}}{\text{EBIT}} \times \frac{\text{ČZ}}{\text{EBT}} \quad (36)$$

Podle Holečkové (2008, s. 76) vliv zadluženosti na ROE ve vztahu (36) vyjadřuje kromě finanční páky ještě ukazatel úrokové redukce zisku, přičemž podle názoru autorky tyto dva ukazatele působí protichůdně. Společný vliv těchto dvou ukazatelů lze vyjádřit jejich součinem, který je nazýván jako **ziskový účinek finanční páky (multiplikátor jmění akcionářů)**. Udává míru, jakou je ROE zvětšena použitím půjčených peněžních prostředků. Pokud vyjde multiplikátor větší než jedna, pak má zvyšování podílu cizího kapitálu pozitivní vliv na ROE.

### 2.2.7 Souhrnné ukazatele hospodaření

Kromě všech výše zmíněných ukazatelů se používají i také **tzv. souhrnné ukazatele (resp. souhrnné indexy či souhrnné modely) hodnocení finanční úrovně společnosti**. Cílem těchto modelů je charakterizovat finanční situaci a výkonnost obchodní korporace a předpovědět její další vývoj **pomocí jednoho čísla** (Strouhal, Bonaci a Mustata, 2014, s. 196). Autorka Růčková (2015, s. 75) však upozorňuje, že mají nižší vypovídací schopnost a tvrdí, že jsou vhodné pouze pro rychlé srovnání společností a že většinou bývají používány jako orientační podklad pro další hodnocení (např. pro banky, které se rozhodují, zda půjčí peníze svému klientovi).

Autoři Nývltová a Marinič (2010, s. 174) zdůrazňují ve své publikaci, že tyto souhrnné modely nenahrazují detailní finanční analýzu obchodní korporace, ale pouze ji rozšiřují a považují je za součást finanční analýzy.

Rozlišují se dvě základní skupiny modelů, a to:

- bankrotní modely,
- bonitní modely.

**Bankrotní modely** zjišťují, zda ÚJ do určité doby nezbankrotuje. Každá ohrožená společnost před bankrotem vykazuje určité symptomy, jako např. má problémy s běžnou likviditou, s výší čistého pracovního kapitálu, s rentabilitou celkového kapitálu, ... (Strouhal, Bonaci a Mustata, 2014, s. 196). Jejich úkolem je dopředu varovat před pravděpodobným

bankrotem. Grünwald a Holečková (2007, s. 183) doplňují, že se jedná o několik poměrových ukazatelů, kterým jsou přiřazeny váhy, a jejich vážený součet dává skóre. Na základě dosaženého skóre se usuzují závěry, zda společnosti hrozí úpadek a následný bankrot či bankrot je velice nepravděpodobný nebo nelze jednoznačně rozhodnout, protože skóre se nachází v intervalu šedé zóny.

Mezi nejčastěji používané bankrotní modely se řadí **Altmanův model (Altmanovo Z-skóre), Index důvěryhodnosti, Tafflerův model a Beaverův model.**

**Bonitní modely** se pomocí bodového ohodnocení ukazatelů snaží stanovit bonitu ÚJ. Základem těchto modelů je to, že se jednotlivým výsledkům poměrových ukazatelů přiřazují body, jejichž průměr nebo součet určuje scoringovou známku, podle které je poté posuzována finanční důvěryhodnost obchodní korporace. Cílem bonitních modelů je tedy zhodnotit, zda se jedná o dobrou či špatnou ÚJ (Hrdý a Krechovská, 2013, s. 222). Tyto bonitní modely umožňují srovnatelnost s jinými obchodními korporacemi ze stejného odvětví.

Mezi nejčastěji používané bonitní modely se řadí **Kralickův Quicktest, Tamariho model, Argentiho model, Index bonity a Grünwaldovo skóre bonity.**

Některé bankrotní a bonitní modely jsou podrobněji popsány v přílohách P V a P VI.

### 2.2.8 Způsoby srovnávání dosažených hodnot ukazatelů finanční analýzy

Výpočet celé řady ukazatelů finanční analýzy nestačí k vyhodnocení výsledků hospodaření a finančního zdraví ÚJ. Je nutné provádět srovnání, prostřednictvím kterého lze posoudit, zda vypočítaná hodnota patřičného ukazatele je dobrá či špatná (Brealey, Myers a Allen, 2014, s. 741). Používají se tyto typy srovnání:

- **srovnání se standardy** – lze ho použít pouze u některých ukazatelů, které mají dány doporučené hodnoty, ty však slouží jen pro orientaci, protože každá ÚJ je jiná, specifická (Scholleová, 2012, s. 194).
- **srovnání v čase** – používá se při vyhodnocování jakéhokoliv ukazatele, kdy se pracuje s řadou hodnot za několik období. Je zde důležitý trend vývoje, který naznačuje, kam se bude společnost dál ubírat (Higgins, 2014, s. 54-55).
- **srovnání s odvětvovými hodnotami** – zde lze využít data Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, které zpracovává finanční analýzy českého průmyslu a stavebnictví podle klasifikace CZ-NACE (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 18).

- **mezipodnikové srovnání** – společnost může být srovnávána s jinými společnostmi, které patří do stejného odvětví či výrobního oboru, které vyrábějí stejný druh výrobků či poskytují stejné služby (Brigham a Ehrhardt, 2014, s. 117). Pro mezipodnikové srovnání je ve světě rozšířena **metoda benchmarkingu**.

**Benchmarking** – srovnání sebe sama s okolím. Podle Kocmanové a Hřebíčka (2013, s. 74) je benchmarking soustavný, systematický proces, který se zaměřuje na porovnání vlastní efektivnosti z hlediska produktivity, kvality a praxe se špičkovými společnostmi a organizacemi. Pavelková s Knápkovou (2012, s. 206) definují benchmarking obdobně jako metodu, která porovnává údaje jedné společnosti s údaji podobných společností. Heslem benchmarkingu je „*učte se od ostatních*“. Cílem je zjištění vlastní pozice na základě srovnání a následné posílení této vlastní pozice. I zahraniční autoři definují takto benchmarking. Brigham a Ehrhardt (2014, s. 120) ho vysvětlují jako proces, v rámci kterého je porovnávána určitá ÚJ se skupinou podobně úspěšných společností.

**Spider analýza (spider graf)** – je další metodou využívanou pro srovnání, která umožňuje rychle a také přehledně získat informace o postavení dané obchodní korporace v řadě ukazatelů vzhledem např. k odvětvovému průměru, nebo k nejlepší ÚJ či k blízkému konkurentovi. Obvykle se používá 16 poměrových ukazatelů. Ty se vyjádří v procentech vůči porovnávané společnosti (resp. odvětvovému průměru), která je považována za základnu a má hodnotu 100 %. Graf je rozdělen do čtyř kvadrantů, kdy první obsahuje ukazatele rentability, druhý likvidity, třetí strukturu finančních zdrojů a čtvrtý ukazatele aktivity. V každém kvadrantu jsou čtyři paprsky vycházející ze středu grafu (celkem 16), kdy každý paprsek představuje jeden ukazatel. Na paprsky se nanášejí hodnoty ukazatelů hodnocené ÚJ. Pokud se spojí sousední body na paprscích, získá se výsledný spider graf (Synek et al., 2011, s. 369; Synek, Kopkáně a Kubálková, 2009, s. 192-193).

### 2.3 Kritika tradičních ukazatelů a finanční analýzy

Na úvod je třeba poukázat na to, že řada autorů se ve svých publikacích kritice finanční analýzy raději vyhýbá a nevěnuje jí žádnou pozornost. Někteří autoři však kritikou ukazatelů finanční analýzy nešetří.

Podle Kislingerové et al. (2014, s. 78) mají ukazatele finanční analýzy řadu nedostatků:

- zaměřují se pouze na minulost, nezahrnují pohled do budoucnosti,
- vstupní data vycházejí pouze z účetnictví a tím pádem jsou ovlivněna účetní politikou, oceněním aktiv a závazků.

S Kislingerovou et al. rovněž souhlasí i další autoři např. Brigham a Ehrhardt (2014, s. 119) či Synek (2008) ve svém článku. Autorky Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 39-41) se ve své publikaci podrobněji věnují omezené vypovídací schopnosti dat z účetních výkazů. Hlavní problémy vidí v těchto oblastech:

- data z účetních výkazů neberou v úvahu faktor času,
- majetek se oceňuje na principu historických cen, což neodráží skutečnou aktuální tržní hodnotu (jsou zde však i výjimky např. tvorba opravných položek) a zkrsluje to výsledek hospodaření,
- používání různých účetních politik v každé společnosti – např. rozdílné politiky odpisování majetku, tvorby a čerpání rezerv, různé způsoby zařazování drobného dlouhodobého majetku, různé způsoby oceňování zásob, atd.,
- v rozvaze není zachycen všechn majetek, který ÚJ používá – např. absence majetku pořízeného formou finančního leasingu, pasiva rovněž neobsahují závazky z leasingových plateb,
- UCE dále neposkytuje informace o některých významných skutečnostech (tj. nehmotných aktivech), které ovlivňují úspěšnost společnosti (např. lidské zdroje, kvalifikace pracovníků, kvalitu managementu, vztahy se zákazníky ...),
- rozvaha nerozděluje aktiva na aktiva sloužící k hlavní činnosti a na neoperativní, ...

Ross, Westerfield a Jordan (2013, s. 78) poukazují na problematické porovnání dosažených výsledků finanční analýzy české obchodní korporace se společnostmi sídlícími v zahraničí, protože v každé zemi platí jiná právní úprava pro sestavování účetní závěrky.

Konečný (2010, s. 77) a Brigham s Ehrhardtem (2014, s. 118) za další slabinu finanční analýzy považují vliv sezónních faktorů, které se vyskytují například v zemědělství nebo v oděvním průmyslu (střídají se kolekce v závislosti na ročním období) a také případný vliv mimořádných událostí (např. požár, povodeň, ale také prodej starého majetku atd.), které ovlivňují výsledek hospodaření.

Pavelková s Knápkovou (2012, s. 25) a také i autorka Růčková (2015, s. 37) upozorňují na skutečnost, že klasické ukazatele kromě toho, že neberou v úvahu faktor času (časovou hodnotu peněz), tak dále neberou v úvahu také výši rizika a vliv inflace. Dále neporovnávají výsledek hospodaření s náklady obětované příležitosti.

Za další nedostatek může být rovněž považováno to, že finanční analýza není žádnými právními předpisy či všeobecnými standardy upravena. Z tohoto důvodu vzniká nejednot-

nost v terminologii, postupech a metodách, nejednoznačný výklad a interpretace (Holečková, 2008, s. 40).

Šulák s Vacíkem (2004, s. 57) dodávají, že tradiční ukazatele finanční analýzy budou i nadále v budoucnosti hojně využívány, protože jsou poměrně jednoduché, srozumitelné a snadno měřitelné. Kocmanová s Hřebíčkem (2013, s. 59) tvrdí, že v České republice i přes všechny vyjmenované nedostatky klasický přístup hodnocení výkonnosti neustále převládá, a to především z důvodu relativně snadné konstrukce a interpretace výsledků, které umožňují cílené řízení obchodní korporace.

Finanční analýza má na druhou stranu také mnoho výhod, mezi které Kislingerová et al. (2014, s. 78) mimo jiné řadí například:

- relativní jednoduchost,
- rychlé získání požadovaných výsledků, které jsou srozumitelné,
- poznání minulosti jako zdroje znalostí pro současné a budoucí řízení společnosti a také pro rozhodování,
- identifikace rizik plynoucích z dosavadního fungování společnosti,
- poměrně snadná dostupnost vstupních údajů o konkurenci umožňuje srovnání nejen sebe sama v čase, ale srovnání sebe s konkurencí.

**Z důvodu výše uvedených nedostatků a také v důsledku změny ekonomického prostředí se v posledních letech začaly vyvíjet nové přístupy, ukazatele pro hodnocení finanční výkonnosti obchodní korporace, kterým je věnována následující kapitola.**

### 3 MODERNÍ UKAZATELE MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI

Tradiční ukazatele finanční analýzy se považují za základní a také nejčastěji používané přístupy k hodnocení finanční výkonnosti obchodní korporace. Autorka Mulačová et al. (2013, s. 169) upozorňuje, že v důsledku změn ekonomického prostředí se čím dál tím více projevují nedostatky klasických ukazatelů. Nové ukazatele měření a hodnocení finanční výkonnosti společnosti reagují na typické nedostatky tradičních ukazatelů a snaží se je eliminovat. Autorka se ve své publikaci zmiňuje o typickém nedostatku, kterým je to, že tradiční ukazatele nezobrazují přesnou ekonomickou realitu hospodaření společnosti, protože vycházejí z účetních dat. Kdežto moderní měřítka se snaží vyjádřit skutečnou finanční situaci obchodní korporace. Důraz především kladou na provozní činnost společnosti, zahrnutí nákladů kapitálu a posílení významu cash flow oproti výsledku hospodaření.

Svobodová (2015) se zmiňuje o dvou základních odlišnostech mezi moderními a tradičními ukazateli:

- 1) moderní ukazatele zavádí do měření výkonnosti tzv. oportunitní náklady (tj. náklady obětované příležitosti), jež vystupují v podobě nákladů kapitálu (WACC),
- 2) moderní ukazatele pracují s provozním hospodářským výsledkem (NOPAT).

V poslední době dochází k postupnému oslabování maximalizace zisku jako tradičního cíle každé společnosti a do popředí se dostávají nové cíle poměřující dosažené zisky s vynaloženými náklady. Obchodní korporace začínají klást důraz na **maximalizaci tržní hodnoty celé společnosti a na maximalizaci hodnoty pro akcionáře** (Hrdý a Krechovská, 2013, s. 224). Podle autorů do středu pozornosti se dostává vlastník se svými požadavky na zhodnocení investovaného kapitálu. Dochází tedy k postupnému posunu vrcholového ukazatele pro měření finanční výkonnosti směrem k maximalizaci hodnoty pro akcionáře.

U moderních ukazatelů, stejně jako u klasických ukazatelů, neexistuje žádný přesný návod pro výběr nejvhodnějších ukazatelů pro měření a hodnocení finanční výkonnosti ÚJ. Mařík et al. (2011a, s. 282) alespoň uvádí kritéria, která by měl splňovat moderní ukazatel:

- vykazovat co nejužší vazbu na hodnotu akcií (Shareholder value),
- umožňovat využití co nejvíce informací a údajů poskytovaných účetnictvím včetně ukazatelů, jež jsou na údajích z účetnictví postaveny,
- zahrnout kalkulaci rizika a brát v úvahu rozsah vázaného kapitálu,
- umožňovat hodnocení výkonnosti a zároveň i ocenění společnosti.



Pavelková s Knápkovou (2012, s. 43) doplňují výše zmíněná kritéria o to, že moderní ukazatel by měl umožňovat jasnou a přehlednou identifikaci jeho vazby na všechny úrovně řízení a měl by také podporovat řízení hodnoty.

Podle Wagnera (2009, s. 201) je při výběru ukazatelů, které budou použity v dané společnosti, se potřeba rozhodnout pro takové ukazatele, které budou vyhovovat jednak podmínkám dané společnosti a také záměrům uživatelů informací o finanční výkonnosti.

Mezi moderní ukazatele výkonnosti patří především:

- Ekonomická přidaná hodnota (EVA – Economic value added),
- Diskontované cash flow (DCF – Discounted cash flow),
- Tržní přidaná hodnota (MVA – Market value added),
- Excess Return (ER),
- Total Shareholder Return (TSR),
- Výnosnost čistých aktiv (RONA – Return on net assets),
- Cash flow výnosnost hrubých aktiv (CROGA – Cash return on gross assets),
- Rentabilita investic založená na peněžních tocích (CFROI – Cash flow return on investment),
- Peněžní přidaná hodnota (CVA – Cash value added),
- Shareholder value added (SVA).

Výše uvedený výčet moderních ukazatelů není úplný, existuje mnoho dalších ukazatelů.

**V dalším textu práce je věnována pozornost hlavně ekonomické přidané hodnotě, ale jsou zde charakterizovány i některé z výše uvedených ukazatelů – tj. RONA, CROGA, CFROI, které spolu s ukazatelem EVA jsou vypočítány v praktické části.**

### **3.1 Ekonomická přidaná hodnota jako měřítko finanční výkonnosti ÚJ**

Koncept ekonomické přidané hodnoty (Economic value added, zkráceně EVA) byl představen v roce 1991 americkou poradenskou společností Stern, Stewart & Co., která vlastní i ochrannou známku na koncepci EVA (Wagner, 2009, s. 182). V současné době patří mezi nejpoužívanější moderní ukazatele pro měření finanční výkonnosti ÚJ. S tím souhlasí například autorka Dluhošová et al. (2010, s. 19). Podle ní čím dál tím více společností ve světě přijímá ukazatel EVA jako základ pro plánování a sledování své výkonnosti.

Ukazatel EVA je založen na **ekonomickém zisku**, který bere v úvahu veškeré náklady na vynaložený cizí i vlastní kapitál. Je tedy definován jako výdělek přesahující náklady kapi-

tálu resp. požadovanou výnosnost kapitálu (Wang a Wang, 2016, s. 1641). Vochozka (2011, s. 120) ekonomický zisk definuje jako rozdíl mezi výnosy a ekonomickými náklady, přičemž ekonomické náklady v sobě zahrnují kromě účetních nákladů, také i oportunitní náklady (tj. náklady obětované příležitosti), kterými se rozumí např. ušlá mzda a hlavně úroky z vlastního kapitálu. Podle Maříka et al. (2011a, s. 283) ekonomického zisku je dosaženo v případě, že kromě běžných nákladů jsou uhrazeny i náklady kapitálu. Autor zjednodušeně tvrdí: „pokud společnost vykáže kladný účetní zisk, tak vykáže též ekonomický zisk v případě, že je tento účetní zisk větší než náklady na vložený vlastní kapitál“.

Ekonomický zisk a účetní výsledek hospodaření se od sebe výrazně liší. Účetní zisk totiž nezohledňuje náklady vlastního kapitálu a ukazatele využívající účetní zisk nemají dostatečnou vazbu na tvorbu hodnoty pro akcionáře a účetní zisk rovněž nezohledňuje riziko a časovou hodnotu peněz (Grünwald a Holečková, 2008, s. 55).

Podle Stewarta (2013, s. IX) ukazatel EVA představuje zcela odlišný způsob měření a řízení finanční výkonnosti společnosti v porovnání s tradičními přístupy, protože je založen na ekonomickém principu.

Koncept EVA slouží jako nástroj řízení i jako podklad ocenění společnosti. Dále lze tento koncept podle Grünwalda a Holečkové (2008, s. 54) využít pro finanční management, pro stimulační systém, ale i pro měření výkonnosti. Koncept EVA umožňuje zjišťovat hodnotu přidanou akcionářům, jež představuje hlavní charakteristiku koncepce Shareholder value. Tato koncepce je postavena na maximalizaci akcionářské hodnoty, což znamená, že by se společnost měla snažit o co nejvyšší dividendy a o kapitálové zisky (tj. výnos vzniklý ze zvýšení hodnoty cen akcií). (Holečková, 2008, s. 161-162). ÚJ vytváří hodnotu pro akcionáře pouze tehdy, když dokáže vydělat více, než je její náklad kapitálu, tj. více, než by investoři mohli vydělat sami (Brealey, Myers a Allen, 2014, s. 725).

Kubíčková s Jindřichovskou (2015, s. 303) doplňují, že EVA může být použita pro motivování manažerů společnosti nebo může napomoci zlepšit práci a výsledky jednotlivých divizí či jednotek. Dále může sloužit pro hodnocení investičních projektů, kdy budou přijímány pouze takové projekty tvořící hodnotu a které přispívají k tvorbě hodnoty EVA.

### 3.1.1 Výpočet ukazatele EVA

Stern Value Management (© 2015) charakterizuje EVA jako zisk po zdanění z provozní činnosti po odečtení všech poplatků za náklady kapitálu (nejen náklady dluhu, ale i náklady vlastního kapitálu), které se podílely na tvorbě zisku.

Mařík et al. (2011a, s. 284) definuje ukazatel EVA jako čistý výnos z provozní činnosti obchodní korporace snížený o náklady vlastního a cizího kapitálu.

Rozlišují se dva základní koncepty výpočtu ukazatele EVA. První bývá označován jako **EVA-Entity** nebo také jako **ekonomický model**. Druhý bývá nazýván jako **EVA-Equity resp. účetní model**.

Young a O'Byrne (2001, s. 35) dodávají, že EVA může být počítána na úrovni divizí. Pokud jsou známy veličiny potřebné pro výpočet ukazatele EVA, tak je teoreticky podle názoru autorů možné ekonomickou přidanou hodnotu spočítat pro každý subjekt, oddělení či produktovou řadu.

### 3.1.1.1 Ekonomický model (EVA-Entity)

Ukazatel EVA je dán jako rozdíl mezi čistým ziskem z hlavní výdělečné činnosti po zdanění a náklady kapitálu, které jsou vyjádřeny jako součin vážených průměrných nákladů kapitálu a kapitálu (Chmelíková, 2007, s. 66). Základní vzorec pro výpočet EVA, na který má registrovanou známku společnosti Stern, Stewart & Co., vypadá následovně:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{WACC} \times \text{C} \quad (37)$$

Kde:

- NOPAT = Net operating profit after tax – čistý zisk z provozní činnosti po zdanění
- WACC = Weighted average cost of capital (vážené průměrné náklady kapitálu)
- C = Capital – celkový investovaný kapitál, který je vázán v čistých operativních aktivech (NOA – net operating assets); C = NOA. Někdy bývá místo C ve výpočtu používán NOA

Bližší informace o NOPAT, WACC, C a NOA jsou uvedeny v následujícím textu.

**„Ukazatel EVA měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky“** (Knápková, Homolka a Pavelková, 2014, s. 19). Podle Higginse (2004, s. 298) ÚJ nebo její divize vytváří hodnotu pro své vlastníky pouze tehdy, když její provozní příjem (zisk, výnos) převyšuje náklady na použitý kapitál.

Kladné hodnoty ukazatele EVA je dosaženo v tom případě, pokud NOPAT převýší požadavky na kapitál. Tento rozdíl představuje hodnotu přidanou k bohatství vlastníků za určité období. Společnost v tomto případě zhodnocuje kapitál více, než činí jeho náklady. Záporná hodnota ukazatele EVA znamená pokles bohatství vlastníků. U záporné EVA jsou náklady kapitálu vyšší než jeho zhodnocení. Společnost za této situace není schopna dosáh-

nout ani minimálního požadovaného výnosu, jež vyžadují poskytovatelé kapitálu (Mamun a Mamsor, 2012, s. 311; Fotr a Souček, 2011, s. 129-130; Kocmanová, 2013, s. 103). Předchozí výroky lze shrnout následovně: **čím větší je hodnota ukazatele EVA, tím větší hodnotu ÚJ vytváří pro vlastníky.**

Dále je možné ukazatel EVA vyjádřit pomocí vzorce založeného na tzv. **hodnotovém rozpětí (tzv. Value spread)**. Jeho podoba je následující (Chmelíková, 2010, s. 83):

$$EVA = \left( \frac{NOPAT}{C} - WACC \right) \times C \quad (38)$$

$$EVA = (RONA - WACC) \times C \quad (39)$$

Zkratka RONA (Return on net assets) představuje rentabilitu čistých operativních aktiv a vypočítá se jako podíl mezi NOPAT a C (jak je naznačeno ve vztahu 38).

Hodnotové rozpětí (Value spread) představuje tzv. ekonomickou rentabilitu, kterou lze vyčíslit jako rozdíl mezi dosaženou rentabilitou RONA a průměrnými náklady na kapitál (Dluhošová et al., 2010, s. 19; Wagner, 2009, s. 182). Podle Stewarta (2013, s. 301) pokud je RONA vyšší než WACC, tak ukazatel EVA dosahuje kladné hodnoty a dochází ke zvyšování hodnoty bohatství vlastníků společnosti.

Mařík et al. (2011a, s. 292) uvádí, že pomocí tzv. **spreadu (RONA – WACC)** lze srovnávat společnosti s různou velikostí, kapitálovou vybaveností, strukturou kapitálu a také s rozdílnou rizikovostí. Dále spread slouží pro srovnání několika období.

### 3.1.1.2 Účetní model (EVA-Equity)

Podle zjednodušeného účetního modelu se ukazatel EVA vypočítá takto:

$$EVA = \check{C}Z - r_e \times VK \quad (40)$$

Výše uvedený vztah lze upravit i do následující podoby:

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK \quad (41)$$

Kde:

- ČZ = čistý zisk
- VK = vlastní kapitál
- $r_e$  = náklady na vlastní kapitál
- ROE = rentabilita vlastního kapitálu

Tento účetní model bere v úvahu neupravená data z účetnictví, a proto je potřeba brát tato data s rezervou, pouze jako orientační. Způsob výpočtu ukazatele EVA pomocí účetních

dat využívá v ČR Ministerstvo průmyslu a obchodu (MPO), protože má k dispozici o společnostech pouze účetní data (Beranová, Basovníková a Martinovičová, 2011, s. 28).

Stejně jako u ekonomické podoby ukazatele EVA lze pro srovnání jednotlivých společností a pro porovnání jednotlivých období i zde využít pouze tzv. **spread (ROE –  $r_e$ )**.

Pro vlastníka je žádoucí, aby rozdíl mezi ROE a náklady na vlastní kapitál (tzv. spread) byl kladný a pokud možno co největší. Pouze v tomto případě mu investice do obchodní korporace přináší více, než činí alternativní investice (Mrkvička a Kolář, 2006, s. 185)

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál pro účetní model ukazatele EVA je na webových stránkách MPO ČR uvedena metodika v sekci „*Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA*“.

### 3.1.2 Transformace účetních dat na ekonomický model

Koncept ekonomické přidané hodnoty je založen na ekonomickém modelu, kdy pro výpočet EVA je potřeba provést úpravu účetních dat, aby co nejlépe odrážely skutečnou ekonomickou realitu zvolené obchodní korporace (Marr, 2012, s. 33).

Autoři ukazatele EVA Stern a Stewart definovali 164 možných úprav účetních dat, která vedou k identifikaci NOA, C a NOPAT. V praxi se však používají pouze některé z nich. Navíc úplný seznam úprav je obchodním tajemstvím autorů (Svobodová, 2015). Podle Maříka et al. (2011a, s. 286) je důležité provést jen významné úpravy u dané společnosti.

S názorem Maříka et al. souhlasí i další autoři zabývající se danou problematikou, například autorky Pavelková a Knápková (2012, s. 56-57).

V dalším textu diplomové práce jsou představeny nejčastěji prováděné úpravy účetních dat. Nejdříve je věnována pozornost úpravám rozvahy, které vedou k vymezení kapitálu. Kapitál může být vymezen jednak z pasiv rozvahy (tzv. finanční přístup), kdy výsledkem je stanovení C nebo z aktiv rozvahy (tzv. majetkový přístup), kdy výsledkem je stanovení NOA. Hodnota vymezeného kapitálu přes C a NOA je stejná, protože v rozvaze platí bilanční princip (Kislingerová et al., 2010, s. 120; Vochozka, 2011, s. 121). Poté je upravena výsledovka na NOPAT.

#### 3.1.2.1 Vymezení NOA

**Čistá operativní aktiva (NOA)** jsou taková aktiva, která jsou kryta vlastním kapitálem a cizím úročeným kapitálem. Východiskem pro určení NOA je rozvaha. Původní hodnotu

aktiv v rozvaze je potřeba upravit. Podle Maříka et al. (2011a, s. 286) **se musí vyloučit neoperativní aktiva a naopak aktivovat položky, které nejsou v aktivech ÚJ vykázány a aktiva snížit o neúročený cizí kapitál.**

#### A) Vyloučení neoperativních aktiv

Neoperativními aktivy se rozumí taková aktiva, která nejsou využívána k hlavní výdělečné činnosti společnosti. Dochází zde k problému, jak určit aktiva, která mají operativní charakter a jsou potřebná pro hlavní činnost společnosti, a která naopak jsou nepotřebná. Mařík et al. (2011b, s. 76) upozorňuje, že je zde této problematice potřeba věnovat zvýšenou pozornost a dodává, že každá obchodní korporace je jedinečná, a proto musí být individuálně posouzeny úpravy u každé ÚJ.

Podle Maříka et al. (2011a, s. 120-122); Kubičkové s Jindřichovskou (2015, s. 309-310) a Šuláka se Zahradníčkovou (2012, s. 23) by měly být vyloučeny následující položky:

- u dlouhodobého finančního majetku vyloučit z NOA **dlouhodobé cenné papíry, podíly, které mají portfoliový charakter investic** (tj. pouhé uložení peněz) a nemají přímou vazbu k hlavní činnosti ÚJ. Pokud jsou tyto investice propojeny s hlavní činností společnosti, tak se v aktivech nechávají.
- vyloučit z NOA nedokončené investice v podobě **nedokončeného DNM a DHM**. Tento majetek není ještě v současné době dokončený, proto se nemůže podílet na současném výsledku hospodaření. Bude ÚJ přinášet přínos až v budoucnosti.
- vyloučit **vlastní akcie společnosti**
- odečíst **krátkodobé cenné papíry a podíly nesloužící k provozní (operativní) činnosti** (tj. k rychlému převodu do hotovostní podoby v případě potřeby)
- vyloučit **část peněžních prostředků z KFM**, pokud jich má ÚJ více než potřebuje pro svůj provoz. Maximální provozně nutnou sumu peněz může stanovit ÚJ pomocí žádoucí úrovně okamžité likvidity nebo podle zkušeností z minulých období.
- vyloučit **pohledávky, které nesouvisejí s hlavní činností ÚJ**
- odečíst z aktiv **nemovitosti, jež nejsou využívány k hlavní činnosti společnosti** (např. rekreační zařízení, služební byty, ...) a **nevyužívané pozemky**
- vyčlenit z NOA **majetek provozně málo využitelný** (např. nepotřebné zásoby, vykazované nedobytné pohledávky, ...)
- vyloučit **ostatní nepotřebný dlouhodobý a oběžný majetek**
- odečíst **nadbytečné kapacity provozního majetku**, pro které nemá společnost nyní využití (jako velké zásoby, nadbytečné budovy, stroje, ...)

## **B) Aktivace nevykázaných položek v aktivech**

Vykázaná hodnota aktiv v rozvaze se pro potřeby určení NOA musí zvýšit o položky aktiv, které v rozvaze podle českého účetnictví nejsou zachyceny. Tyto nové položky se musí do rozvahy aktivovat. Mezi aktivované položky patří hlavně:

- **Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky**

Společnosti řadu vynaložených výdajů např. do nových technologií, značky, vzdělávání atd. vykazují jako náklady běžného období. Přitom tyto aktivity představují majetek, který v budoucnu přinese ÚJ užitek, podobně jako investice. Takovéto výdaje mají povahu pořízení dlouhodobého nehmotného majetku. Místo ročního nákladu by se měla provést aktivace do DNM a toto aktivované aktivum by se mělo také odepisovat po dobu jeho předpokládaného užitku. Jedná se především o *náklady spojené se školením zaměstnanců, s restrukturalizací ÚJ, reklamní náklady, náklady na logistiku, náklady na výzkum a vývoj, atd.* (Mařík et al., 2011a, s. 288; Mařík et al., 2011b, s. 82; Ray, 2012, s. 262; Young a O'Byrne, 2001, s. 211-212). Pavelková s Knápkovou (2012, s. 59) upozorňují na to, že pokud tyto položky nejsou aktivovány a postupně odpisovány, tak zkreslují výši ukazatele EVA. Pokud jsou zahrnuty jednorázově do nákladů, tak snižují výsledek EVA v běžném období.

- **Finanční a operativní leasing**

Aktivum, které si nájemce pronajme formou finančního leasingu, by se mělo aktivovat do NOA, pokud je to možné, tak v tržní hodnotě. Touto formou pořízené aktivum totiž podle českého účetnictví není součástí aktiv (Mařík et al., 2011a, s. 288; Wagner, 2009, s. 184). Autoři rovněž doporučují aktivovat také aktiva pořízená na operativní leasing.

- **Goodwill**

- **Oceňovací rozdíly u dlouhodobého a oběžného majetku**

Cílem přecenění majetku je zrealnění vykazované hodnoty aktiv v NOA. Dlouhodobý majetek by měl být vykázán nikoliv v historických cenách, ale v reprodukčních cenách snížených o odpovídající reálné opotřebení. U DFM by mělo být použito tržní ocenění (Mařík et al., 2011a, s. 288; Mařík et al., 2011b, s. 78-80). Autoři doporučují přeceňovat také oběžný majetek. Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 155) doporučují u zásob použít tržní ceny, pokud jsou k dispozici. U pohledávek posoudit, zda nejsou podhodnoceny či nadhodnoceny. V případě nadhodnocení rozdíl od NOA odečíst, v případě podhodnocení rozdíl přičíst.

### C) Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál

Hodnotu aktiv je nutné ještě snížit o pasiva, která nenesou náklad. Jedná se o tyto položky:

- **krátkodobé závazky** – patří sem zejména závazky z obchodních vztahů, závazky k zaměstnancům, vůči státu,
- **nezpлатněné dlouhodobé závazky,**
- **časové rozlišení pasivní** (Holečková, 2008, s. 166).

#### 3.1.2.2 *Vymezení C*

**Kapitál C** představuje celkový investovaný zpoplatněný kapitál, který je vázán v čistých operativních aktivech (NOA). Jedná se o hodnotu všech finančních zdrojů, kterou do obchodní korporace vložili investoři (tj. vlastníci a věřitelé) a která je vázána resp. investována v operativních aktivech společnosti (Holečková, 2008, s. 163; Kislingerová et al., 2010, s. 120). Stejně jako v účetním výkazu rozvaha platí, že aktiva se rovnají pasivům, tak tento bilanční princip musí platit i zde v upravené rozvaze ( $C = NOA$ ).

Kromě úpravy majetkové části rozvahy – tj. aktiv, která je popsána v předcházejícím textu, musí být upravena i druhá strana rozvahy, a to pasiva. Změny ve vlastním kapitálu jsou prováděny v položce „**ekvivalenty vlastního kapitálu**“ (Šulák a Zahradníčková, 2012, s. 23). Hodnota položky ekvivalenty VK se zvyšuje o hodnotu aktivovaných položek nevykázaných v aktivech (např. aktivované náklady na reklamu, školení do DNM). A naopak snižuje se o hodnotu vyloučených neoperativních aktiv. Kromě vlastního kapitálu musí být upraveny i cizí zdroje, ze kterých se vyloučí pasiva, která nenesou náklad. A naopak hodnota cizích zdrojů se zvýší o hodnotu závazků z aktivovaného leasingu.

**Mařík et al. (2011a, s. 285) upozorňuje na velmi důležitou informaci ohledně NOA resp. C. Při výpočtu EVA je brána hodnota NOA resp. C k počátku roku, za který se zjišťuje EVA. Což znamená, že se vezme hodnota NOA resp. C z konce předchozího roku. Dále autoři dodávají, že při větších změnách aktiv se připouští i použití průměru z počátečního a konečného stavu upravených aktiv.**

#### 3.1.2.3 *Vymezení NOPAT*

**NOPAT** představuje VH dosažený z provozní činnosti, tedy ze základní (hlavní) podnikatelské činnosti společnosti. Z hospodářského výsledku je nutné vyloučit veškeré náklady a výnosy, jež nesouvisí s provozní činností ÚJ (Mulačová et al., 2013, s. 170). NOPAT nelze však ztotožňovat s provozním VH podle českých účetních předpisů.



Podle Beranové, Basovníkové a Martinovičové (2010, s. 62) by při tvorbě NOPAT mělo být dosaženo symetrie mezi NOPAT a NOA. Pokud se některé položky zařadí do aktiv při identifikaci NOA, tak musí být jejich náklady a výnosy začleněny do NOPAT a obráceně při vyřazení aktiv z NOA se musí jejich náklady a výnosy vyloučit z výpočtu NOPAT.

Jak z předchozího textu již vyplynulo, NOPAT vychází z výkazu zisku a ztráty. Pro výpočet NOPAT je možné vyjít buď z provozního výsledku hospodaření, nebo z výsledku hospodaření za běžnou činnost (od roku 2016 se VH za běžnou činnost ve VZZ nevyskytuje, byl nahrazen výsledkem hospodaření před zdaněním).

**Pro určení NOPAT se nejčastěji vychází z VH před zdaněním**, u kterého musí být provedeny následující úpravy (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 156; Mařík et al., 2011a, s. 289-290; Chmelíková, 2006, s. 80):

- z finančních nákladů musí být vyloučeny **placené úroky** tím způsobem, že se přičtou zpět k VH (pokud by nebyly vyloučeny, objevily by se ve výpočtu EVA dvakrát – jednou při snížení NOPAT a podruhé v nákladech kapitálu),
- k VH musí být přičteny **leasingové splátky** a odečteny **odpisy majetku pořízeného na leasing**,
- **musí být vyloučeny položky, které se svou výší nebudou opakovat** (např. VH z prodeje DHM a DNM, VH z prodeje materiálu, vyplacené odstupné většímu počtu zaměstnanců, rozpouštění nevyužitých rezerv, ...),
- **náklady a výnosy z nepotřebných aktiv** musí být rovněž vyloučeny,
- dále musí být vyloučeny **náklady, které byly aktivovány do aktiv** (např. náklady na výzkum a vývoj, náklady na reklamu, vzdělávání zaměstnanců, ...) a musí být započítána **výše odpisů těchto aktivovaných nákladů**,
- odpisy se musí upravit podle toho, jak je nebo není v rozvaze vykázán goodwill,
- VH musí být upraven o případné **zvýšení či snížení opravných položek u zásob a pohledávek**,
- musí být vyloučeny **finanční náklady a výnosy z DFM a KFM**, který není uznán jako operativní aktivum.

Po vyčíslení upraveného VH před zdaněním je potřeba ještě před samotným zjištěním NOPAT upravit výši daně na **daň teoretickou**, která by byla zaplácena z operativního zisku. Výše dodatečné daně se vypočítá jako součin rozdílu mezi upraveným a původním VH před zdaněním a daňové sazby pro daň z příjmů PO platné v daném roce (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 165).

Výsledná výše NOPAT se vypočítá následovně:

$$\text{NOPAT} = \text{Upravený VH před zdaněním} - \text{původní placená daň} - \text{dodatečná daň} \quad (42)$$

### 3.1.3 Výpočet WACC

Obchodní korporace pro financování svých aktivit využívají různé druhy kapitálu z různých zdrojů. Proto je důležitá informace ohledně průměrné nákladovosti financování, která je právě vyjádřena **váženými průměrnými náklady kapitálu = WACC – Weighted average cost of capital** (Nývtová a Marinič, 2010, s. 120).

Náklady kapitálu se obvykle počítají jako WACC – tj. jako průměrná míra výnosnosti cizího a vlastního kapitálu ÚJ, jež požadují investoři (Brealey, Myers a Allen, 2014, s. 218).

Autorka Kocmanová (2013, s. 104) váženými průměrnými náklady kapitálu rozumí průměrnou cenu danou v úrokové míře, jež musí ÚJ zaplatit za použití kapitálu. Prostřednictvím WACC se určí, kolik procent ÚJ v průměru zaplatí za půjčený kapitál jeho poskytovatelům.

Podle Mariniče a Leštáka (2014, s. 158) WACC vyjadřují náklady celkového kapitálu investovaného do ÚJ respektující její strukturu.

Podle názoru autora Vochozky (2011, s. 121) společnosti, které zvládnou využívat efektivně vlastní a cizí zdroje, mají nižší WACC. Výsledná hodnota WACC se pak mění i v závislosti na aktuální kapitálové struktuře obchodní korporace.

WACC se určí jako vážený průměr nákladů vlastního a cizího úplatného kapitálu:

$$\text{WACC} = N_{\text{CK}} \times \frac{\text{CK}}{\text{C}} + N_{\text{VK}} \times \frac{\text{VK}}{\text{C}} \quad (43)$$

Kde:

- CK = tržní hodnota úročeného cizího kapitálu
- VK = tržní hodnota vlastního kapitálu
- C = tržní hodnota celkového kapitálu (VK + úročené cizí zdroje)
- $N_{\text{CK}}$  = náklady na cizí kapitál
- $N_{\text{VK}}$  = náklady na vlastní kapitál

Jak vyplývá ze vztahu (43) a z předchozího výkladu, WACC zahrnují náklady vlastního kapitálu a náklady cizího kapitálu. Váhami jednotlivých složek jsou podíly vlastního kapitálu a cizího kapitálu na celkovém kapitálu (Vochozka et al., 2012, s. 60). V souvislosti se strukturou kapitálu řada autorů (např. Brigham a Ehrhardt, 2014, s. 375; Mařík et al., 2011a, s. 207-208; Grünwald a Holečková, 2008, s. 59; Knápková, Pavelková a Šteker,

2013, s. 157) upozorňuje, že je třeba brát v úvahu strukturu kapitálu v tržních hodnotách, nikoliv v účetních hodnotách. Může být použita současná struktura kapitálu (tj. upravená pasiva rozvahy na C) nebo cílová struktura či struktura obvyklá u srovnatelných ÚJ.

Autoři Brealey, Myers a Allen (2014, s. 218) upozorňují na to, že při odhadu WACC je nejobtížnější určit náklady vlastního kapitálu, které jsou mírou výnosnosti vlastního kapitálu ÚJ, kterou očekávají investoři. Na druhou stranu výpočet nákladů cizího kapitálu je poměrně snadný.

### 3.1.3.1 Náklady na cizí kapitál

Náklady cizího kapitálu lze vyjádřit jako úroky nebo kupónové platby, které musí společnost v postavení dlužníka platit za cizí kapitál svým věřitelům (Dluhošová et al., 2010, s. 120). Při stanovování nákladů cizího kapitálu se bere v úvahu pouze **zpoplatněný (úročný) cizí kapitál**, kterým se rozumí především krátkodobé a dlouhodobé bankovní úvěry a finanční výpomoci, dluhopisy a také leasing.

V dalším textu jsou představeny způsoby zjištění pouze nákladů na úvěry, není zde věnována pozornost způsobu stanovení nákladů na dluhopisy (obligace) a nákladů na leasing.

- **Náklady na úvěry**

Lze je zjistit z uzavřených úvěrových smluv, ve kterých jsou buď uvedeny sjednané pevné úrokové sazby, nebo mohou být použity plovoucí sazby např. podle PRIBORu, EURIBORu či LIBORu s pevnou přírážkou. Pavelková s Knápkovou (2012, s. 166) doporučují použít alternativní způsob stanovení nákladů z úvěrů, který je založený na tržních datech, v tom případě pokud aktuální úrokové sazby se výrazně liší od sazeb dohodnutých v úvěrových smlouvách.

Pokud informace ohledně úrokových sazeb jednotlivých úvěrů nejsou k dispozici, lze, jak popisuje autor Vochozka (2011, s. 123), tuto úrokovou míru odhadnout následovně:

$$\text{odhadovaná úroková sazba} = \frac{\text{nákladové úroky}}{\text{průměrný stav bankovních úvěrů}} \quad (44)$$

Pokud ÚJ používá více zpoplatněných cizích zdrojů financování, pak se náklady na cizí kapitál vypočítají jako vážený průměr nákladů jednotlivých složek tohoto kapitálu, kde váhami jsou podíly těchto složek na celkové výši cizího zpoplatněného kapitálu (Fotr a Souček, 2011, s. 120).

Náklady cizího kapitálu musí být ještě sníženy o daň (o daňový štít), protože úroky z cizího kapitálu jsou součástí nákladů, které snižují společnosti VH a tím pádem i velikost vypočtené daně (Vochozka et al., 2012, s. 60; Brigham a Ehrhardt, 2014, s. 363).

$$N_{CK} = i \times (1 - T) \quad (45)$$

Kde:

- $i$  = úrok z cizího kapitálu
- $T$  = daňová sazba

### 3.1.3.2 Náklady na vlastní kapitál

„Náklady na tento kapitál jsou dány výnosovým očekáváním příslušných investorů. Výnosové očekávání je nutno odvozovat z možného alternativního výnosu kapitálu s přihlédnutím k riziku“ (Mařík et al., 2011a, s. 215).

Marinič s Leštákem (2014, s. 154) popisují náklady na vlastní kapitál jako „požadovanou (očekávanou) návratnost (výnosnost) vlastního kapitálu“. Autor Vochozka et al. (2012, s. 61) náklady vlastního kapitálu definuje, jako nerealizované výnosy, jež by investoři získali, kdyby svůj kapitál vložili místo stávající investice do nejlepší alternativní stejně rizikové investice. Zahraniční autoři Ross, Westerfield a Jordan (2013, s. 451) tyto náklady definují jako výnosnost, kterou investoři vyžadují za jejich investice do ÚJ.

**Náklady vlastního kapitálu jsou vyšší než náklady cizího kapitálu**, protože riziko vlastníka, který dává své zdroje do obchodní korporace, je daleko vyšší než riziko věřitele. Vlastník totiž vkládá své prostředky do ÚJ na neomezenou dobu, nemá zaručenou výplatu svého výnosu, protože jeho výnos závisí na hospodářské situaci. Na druhou stranu věřitel má zajištěný pravidelný výnos v podobě úroku bez ohledu na ziskovost dlužníka a své prostředky vkládá do společnosti na přesně vymezenou dobu, za kterou se mu vrátí (Dluhošová et al., 2010, s. 121; Brealey, Myers a Allen, 2014, s. 221).

Stanovení odhadu nákladů VK je daleko složitější. Dají se určit buď pomocí modelů založených na tržních datech, nebo metodami vycházejících z účetních dat. Autor Mařík et al. (2011a, s. 216) mezi základní metody stanovování odhadu nákladů na VK řadí:

- model oceňování kapitálových aktiv (CAPM),
- stavebnicovou metodu,
- dividendový model,
- průměrnou rentabilitu,
- odvození nákladů VK z nákladů cizího kapitálu.

Dluhošová et al. (2010, s. 121) ještě uvádí model arbitrážního oceňování (APM), který ale spolu s dividendovým modelem v dalším textu není dále blíže popisován.

### **Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM – Capital asset pricing model)**

CAPM podle názoru mnohých autorů (např. Brealey, Myers a Allen, 2014, s. 218) patří k nejpoužívanější metodě stanovení nákladů VK na kapitálových trzích u společností, které jsou veřejně obchodovatelné na kapitálových trzích. Tato metoda je založena na vstupních datech získaných z kapitálového trhu a také na tržním ocenění rizika (Prodělal, 2012).

Konečný a Zinecker (2013, s. 180-181) se ve svém článku zmiňují, že CAPM vychází z předpokladu, že celkové riziko z investice je dáno pouze systematickým (= tržním) rizikem, nikoliv i rizikem jedinečným, které lze eliminovat diverzifikací, tedy vhodně zvoleným portfoliem akcií. S tím souhlasí i autoři Young a O'Byrne (2001, s. 167).

Náklady VK pomocí CAPM modelu se určí následovně (Marinič, 2008, s. 80):

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) \quad 46)$$

Kde:

- $r_e$  = náklady na vlastní kapitál
- $r_f$  = bezriziková úroková míra
- $\beta$  = rizikový koeficient společnosti, koeficient beta
- $r_m$  = průměrná výnosnost kapitálového trhu, očekávaná výnosnost trhu
- $(r_m - r_f)$  = riziková prémie kapitálového trhu

**Bezriziková sazba** znamená výnos z takového aktiva, s nímž není spojeno žádné riziko. V praxi bezriziková aktiva neexistují. Bezriziková úroková míra se v ČR odvozuje od procentního výnosu dlouhodobých státních dluhopisů – nejčastěji desetiletých (Kocmanová, 2013, s. 106). I Brigham s Ehrhardtem (2014, s. 371) doporučuje 10leté státní dluhopisy.

**Riziková prémie kapitálového trhu** se určí jako rozdíl mezi očekávanou výnosností trhu a bezrizikovou úrokovou mírou. Pro stanovení očekávané výnosnosti kapitálového trhu se podle Maříka et al. (2011a, s. 219) používá některý tržní akciový index.

**Beta koeficient** vypovídá o citlivosti cenného papíru na změny výnosnosti kapitálového trhu. Koeficient beta vyjadřuje tedy relativní riziko konkrétního cenného papíru (akcie) oproti riziku kapitálového trhu jako celku (Konečný a Zinecker 2013, s. 181; Young a O'Byrne, 2001, s. 167).

- Pokud je akcie stejně riziková jako trh, pak  $\beta = 1$ .
- Pokud je koeficient beta menší než 1, pak akcie jsou méně rizikové než trh.

- Pokud je koeficient beta větší než 1, pak akcie jsou více rizikové než trh.

Koeficient beta lze odhadnout třemi způsoby (Mařík et al., 2011b, s. 313-314; Konečný a Zinecker 2013, s. 182):

- historický koeficient  $\beta$**  – pro výpočet je potřeba mít k dispozici skutečnou minulou výnosnost akcií obchodovaných na trhu a také výnosnost akciového indexu. Tento postup je použitelný pouze u společností, které mají své akcie obchodovány na kapitálovém trhu.
- metoda analogie** – používá se pro odhad  $\beta$  u společností, které nejsou obchodovány na trhu. Tato metoda využívá známý koeficient  $\beta$  podobné společnosti, která je obchodována na trhu nebo používá  $\beta$  za celé odvětví a z něj analogií odvodí  $\beta$  pro danou ÚJ. Autoři upozorňují, že se musí zohlednit při výpočtu vliv kapitálové struktury na  $\beta$ . Hodnotu  $\beta$  zadlužené společnosti je možné stanovit v závislosti na  $\beta$  nezadlužené společnosti a zadluženosti VK následovně:

$$\beta_Z = \beta_N \times (1 + (1 - T) \times \frac{CK}{VK}) \quad (47)$$

Kde:

- $\beta_Z = \beta$  vlastního kapitálu u zadlužené společnosti
- $\beta_N = \beta$  vlastního kapitálu při nulovém zadlužení
- T = daňová sazba

Koeficienty  $\beta$  pro odvětví při nulovém zadlužení lze nalézt na internetových stránkách pana Damodarana, které se pak přepočítají na konkrétní zadlužení dané ÚJ.

- odhad koeficientu  $\beta$  na základě analýzy faktorů** – vytipuje se zde sada faktorů, u nichž byl prokázán vliv na velikost  $\beta$ , poté se provede analýza působení těchto faktorů na ÚJ, u které se zjišťuje  $\beta$ . Na základě výsledků této analýzy je proveden odhad  $\beta$ .

### Stavebnicová metoda

Stavebnicový model se používá u těch společností, u kterých nelze použít model CAPM. Prostřednictvím tohoto modelu lze určit alternativní náklad VK jako součet výnosnosti bezrizikového aktiva a rizikových přírážek (Dluhošová et al., 2010, s. 123).

Podstatným rozdílem mezi stavebnicovým modelem a modelem CAPM je to, že stavebnicový model se zaměřuje i na nesystematické riziko (Mařík et al., 2011a, s. 251).

Existuje celá řada stavebnicových modelů, které se liší podle toho, jak jsou vymezeny hlavní rizikové faktory pro stanovení a vyčíslení rizikových přírážek (Mařík et al., 2011a, s. 236).

Například Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR používá **model INFA**, který vytvořili manželé Neumaierovi. Tento model k bezrizikové úrokové míře přičítá pevně stanovené přírážky za různá rizika. Náklady vlastního kapitálu se tímto modelem zjistí následovně (MPO, © 2005-2017b):

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{POD} + r_{FinStab} + r_{FinStr} \quad (48)$$

Kde:

- $r_f$  = bezriziková sazba
- $r_{LA}$  = riziková přírážka za velikost podniku (za nižší likvidnost akcií)
- $r_{POD}$  = riziková přírážka za podnikatelské riziko
- $r_{FinStab}$  = riziková přírážka za finanční stabilitu
- $r_{FinStr}$  = riziková přírážka za finanční strukturu

### **Průměrná rentabilita**

Náklady vlastního kapitálu mohou být odhadnuty také podle průměrné rentability vlastního kapitálu odvětví. Výhodnou této metody je snadná dostupnost dat o rentabilitě. Nevýhodou je, že rentabilita vychází z účetních dat, která mohou být značně zkreslena (Mařík et al., 2011a, s. 253).

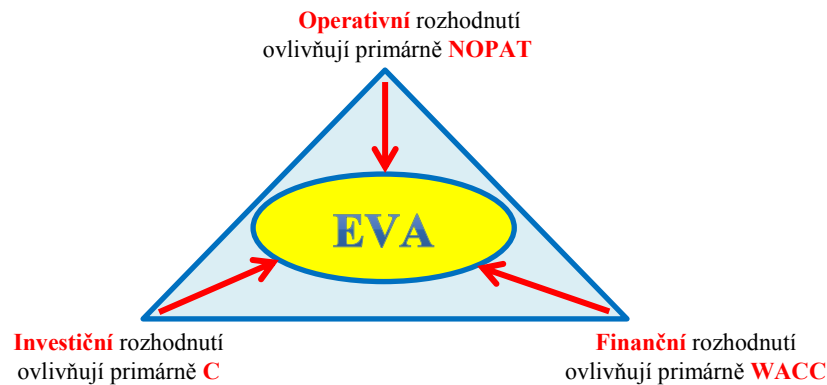
### **Odvození nákladů VK z nákladů cizího kapitálu**

Tento způsob určení nákladů VK vychází z již zmíněného poznatku, že náklady VK jsou větší než náklady cizího kapitálu, protože vlastník nese daleko větší riziko než věřitel a požaduje tedy větší výnos (Dluhošová et al., 2010, s. 121).

Náklady vlastního kapitálu se zjistí tak, že k nákladům na cizí kapitál (před odpočtem daně) se přičte přírážka ve výši několika procentních bodů – obvykle 2 až 4 procentní body (Mařík et al., 2011a, s. 253).

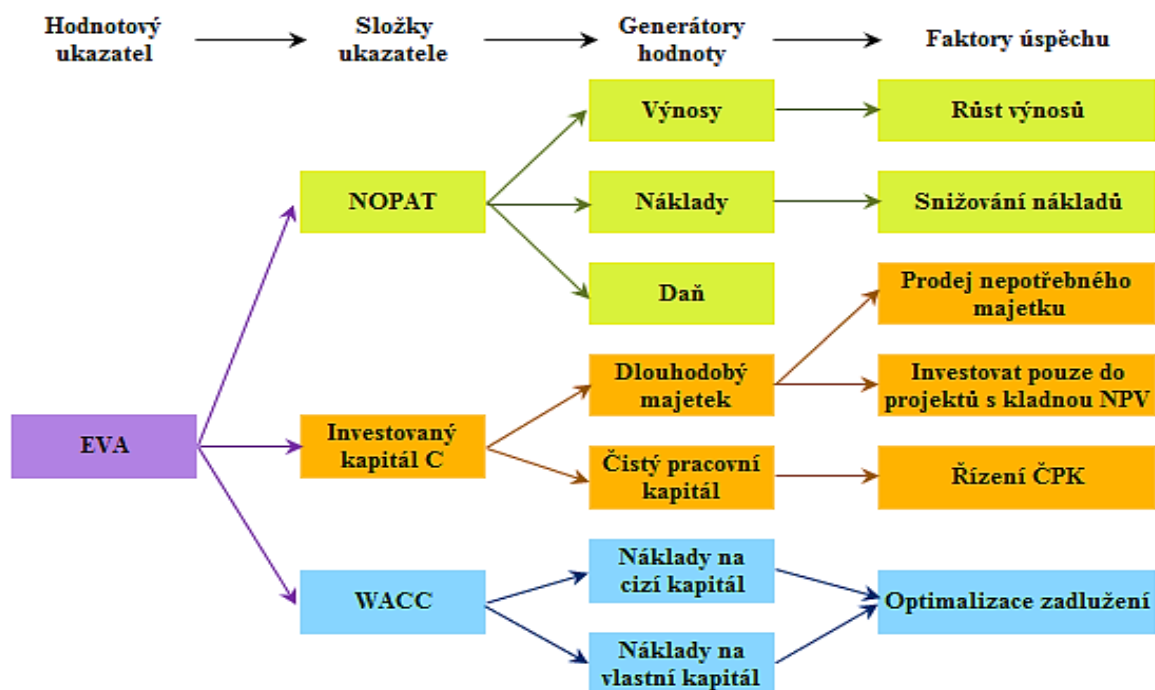
#### **3.1.4 Identifikace faktorů ovlivňujících výši ukazatele EVA**

Autorka Dluhošová et al. (2010, s. 19-20) názorně ukazuje (viz. obrázek 5), jak operativní, investiční a finanční rozhodování obchodní korporace ovlivňují parametry potřebné pro výpočet ukazatele EVA a tím pádem i výslednou hodnotu ekonomické přidané hodnoty.



Obr. 5: Vliv jednotlivých rozhodnutí ÚJ na ukazatel EVA (Dluhošová et al., 2010, s. 20; vlastní zpracování)

Autorky Pavelková a Knápková (2012, s. 110) se detailněji zabývají vlivem jednotlivých rozhodování na hodnotu EVA (viz. obrázek 6).



Obr. 6: Faktory ovlivňující ukazatel EVA (Pavelková a Knápková, 2012, s. 111; vlastní zpracování)

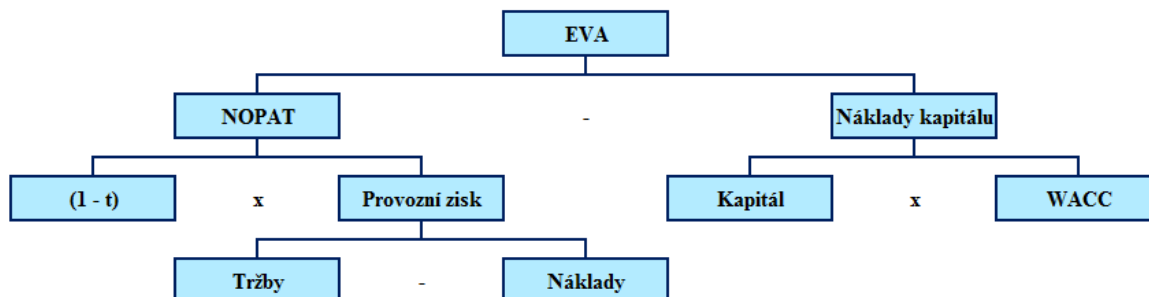
Autorky zmiňují 4 základní možnosti, jak zvýšit hodnotu ukazatele EVA:

- 1) zlepšit efektivnost hospodaření snížením nákladů,
- 2) zvýšit tržby (zde autorky upozorňují na to, že ÚJ by měla přijmout investici pouze tehdy, pokud výnosy z investice převýší vynaložené náklady na investici),
- 3) snížit kapitál resp. majetek odprodejem nepotřebného majetku,
- 4) řídit riziko a tím náklady na kapitál.

Aby mohla obchodní korporace zvyšovat hodnotu ukazatele EVA, tak musí znát faktory, které ovlivňují její výši. Těmito faktory jsou v podstatě dílčí položky, které vstupují do



výpočtu ukazatele EVA. Faktory ovlivňující tvorbu ekonomické přidané hodnoty lze zjistit pomocí **pyramidového rozkladu ukazatele EVA** (Jakubcová, Fedorová, 2012, s. 147). Autorka Kislingerová et al. (2010, s. 122) ukazatel EVA rozkládá zjednodušeně takto:

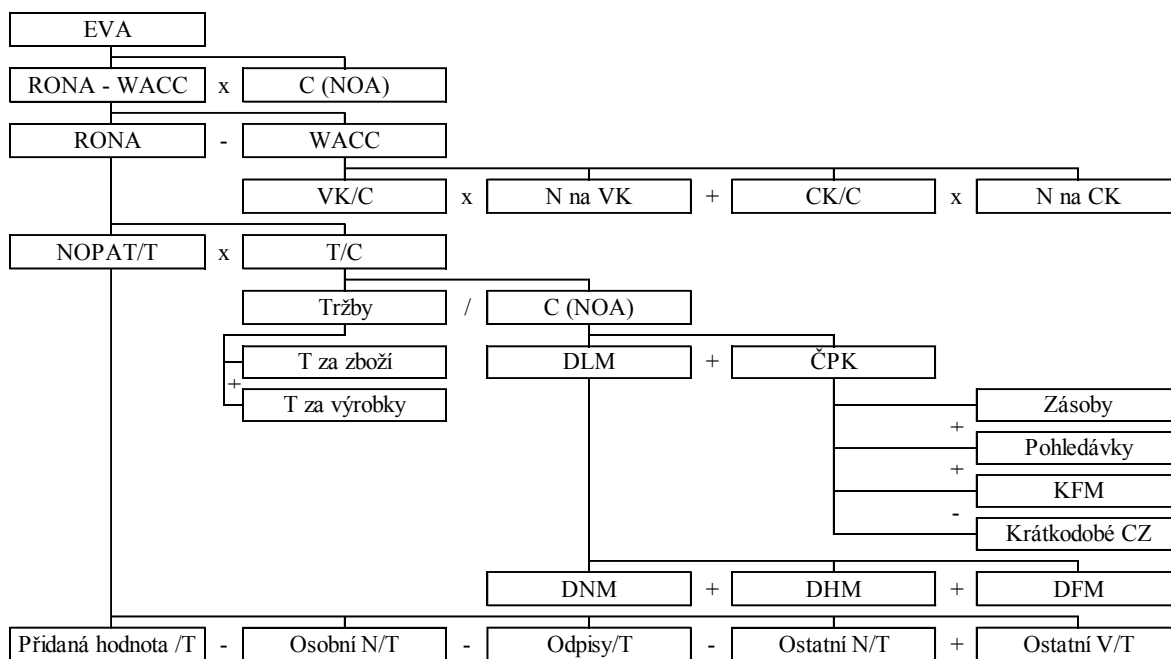


Obr. 7: Rozklad ukazatele EVA (Kislingerová et al., 2010, s. 122; vlastní zpracování)

Z výše uvedeného rozkladu EVA jsou patrné následující možnosti zvyšování hodnoty společnosti (Marinič, 2008, s. 40; Fotr a Souček, 2011, s. 132-133; Kislingerová et al., 2010, s. 122; Young a O'Byrne, 2001, s. 68):

- **zvyšování provozního zisku (NOPAT)** – vyššího provozního zisku lze dosáhnout, jednak růstem výnosů (např. zvýšením prodaného množství) nebo snížením nákladů (např. nižší spotřeba materiálu a energie spojená s využitím moderních technologií),
- **snižování velikosti investovaného kapitálu (C resp. NOA)** – pokles majetku (např. odprodej nepotřebného DLM, snížení zásob) v aktivech uvolní finanční prostředky, které mohou být vhodně investovány nebo vyplaceny vlastníkům,
- **snižování nákladů na kapitál (WACC)** výběrem levnějšího kapitálu nebo snížením výše kapitálu.

Autorky Pavelková a Knápková (2012, s. 114) ve své publikaci uvádějí rovněž pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty (viz. obrázek 8). Kromě toho, že rozkládají ukazatel EVA přes rentabilitu čistých operativních aktiv (RONA) na rozdíl od obrázku 7 vycházejícího z NOPATu, tak autorky Pavelková a Knápková ukázaly podrobnější rozklad do nižších úrovní. V pyramidovém rozkladu (obrázek 8) lze vidět propojení ekonomické přidané hodnoty s klasickými ukazateli finanční analýzy. Podrobněji této problematice je věnována pozornost v praktické části.



Obr. 8: Pyramidový rozklad ukazatele EVA (Pavelková a Knápková, 2012, s. 114; vlastní zpracování)

### 3.1.5 Možnosti využití ukazatele EVA

EVA může být využita jako koncept řízení celé ÚJ v podobě propojení všech činností v obchodní korporaci, včetně všech lidí účastnících se těch činností, a to na základě zvýšení hodnoty vložených prostředků (Pavelková a Knápková, 2012, s. 84).

EVA může být použita pro:

- **měření výkonnosti společnosti** – měření finanční výkonnosti je důležité pro hodnocení výkonnosti. Tradiční ukazatele finanční analýzy se ukázaly být pro měření finanční výkonnosti nedostatečné, protože např. neberou v úvahu riziko, výnosové požadavky investorů, časovou hodnotu peněz atd. Proto se do praxe zavádějí nové tzv. moderní ukazatele, kdy právě popisovaný ukazatel EVA se stal nejrozšířenějším měřítkem výkonnosti ÚJ dle názorů autorů zabývajících se touto problematikou (např. Mařík et al., 2011a, s. 282; Pavelková a Knápková, 2012, s. 56).
- **hodnocení investičních projektů** – obchodní korporace, které využívají ekonomickou přidanou hodnotu pro měření své výkonnosti, mohou své investiční projekty posuzovat podle ukazatele EVA. Místo metody diskontovaných peněžních toků (čisté současné hodnoty) se pro výpočet používá EVA. Výsledky obou metod jsou stejné, přestože je použit zcela odlišný postup výpočtu u obou metod (Synek et al., 2011, s. 309).

- **oceňování společností** – ocenění společnosti za použití EVA je v podstatě dáno součtem tržní přidané hodnoty (MVA), která představuje současnou hodnotu budoucích ekonomických přidaných hodnot, a hodnoty NOA k datu ocenění (Mařík et al., 2011b, s. 95). Mařík et al. (2011a, s. 296) vztah mezi EVA a MVA vyjadřuje takto: „EVA měří úspěšnost společnosti během minulého roku a MVA je pohled do budoucnosti, který odráží očekávání trhu ohledně perspektiv společnosti.“
- **odměňování manažerů** – EVA může být rovněž použita jako nástroj pro odměňování. Podle Maříka et al. (2011a, s. 293) zaměstnanci ÚJ jsou zde zainteresováni na maximalizaci ukazatele EVA pomocí bonusu. Rovněž autor uvádí přednosti tohoto systému, které spatřuje v tom, že se jedná o ukazatel, který lze průběžně sledovat z běžných údajů a jeho propojení s hodnotou ÚJ. Další výhodou je, že nemá stanoveny žádné dolní a horní limity, protože růst EVA přímo ukazuje na růst hodnoty ÚJ a je možné se rozdělit se zaměstnanci o tento přírůstek (Mařík et al., 2011a, s. 294). Podle Marra (2012, s. 34) každý zaměstnanec má svůj tzv. bonusový účet, na který se bonus převádí a z něj se pak vyplácí. Vyplácí se však jen část kladného bonusu za daný rok (Marr uvádí, že se vyplácí typicky 1/3), protože může dojít i k zápornému bonusu z důvodu neexistence již zmíněných dolních limitů. Případný záporný bonus sníží zůstatek na bonusovém účtu zaměstnance.

Zahraniční autoři Ross, Westerfield a Jordan (2013, s. 466) uvádějí, že EVA může být využita pro lepší měření výkonnosti, stanovování cílů, vytváření rozhodnutí, určování bonusů či pro komunikaci s investory atd.

Detailnější popis problematiky využití ukazatele EVA přesahuje rámec této práce.

### **3.1.6 Zhodnocení ukazatele EVA**

Ukazatel EVA má stejně jako každý jiný ukazatel řadu svých výhod a na druhé straně i nevýhody. Velmi důležitou předností ukazatele EVA je jeho přizpůsobivost. Kromě toho, že může být použit ve společnosti jako celku, tak může být také snadno členěn na jednotlivé závody, divize, prodejny či produktové řady. Tento ukazatel lze aplikovat všude tam, kde lze provést alokaci nákladů, výnosů a vloženého kapitálu (Shil, 2009, s. 174).

Koncept EVA má následující výhody (Pavelková a Knápková, 2012, s. 84-85; Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 303; Brealey, Myers a Allen, 2014, s. 306-307):

- propojuje operativní a strategické řízení,

- lze jej využít jako koncept řízení ÚJ, dále jako nástroj pro měření a řízení výkonnosti společnosti, pro hodnocení investičních projektů, pro odměňování zaměstnanců a také pro oceňování společností,
- EVA může být použita i u společností, které nejsou obchodovatelné na trhu,
- zahrnuje všechny náklady na cizí a vlastní kapitál, riziko,
- bere v úvahu ekonomický zisk nikoliv účetní a počítá s náklady a výnosy souvisejícími s hlavní činností ÚJ (odstraňuje tedy náklady a výnosy mimořádné povahy),
- EVA je úzce spjata s čistou současnou hodnotou,
- ukazatel je ovlivněn všemi typy prováděných rozhodnutí společností,
- pomáhá odhalit ty části společnosti, které nemají příliš dobrou výkonnost,
- odhaluje nevyužitý majetek, který by mohl být prodán, ...

Autoři Pavelková, Knápková (2012, s. 85); Mařík et al. (2011a, s. 293) a Knápková, Homolka a Pavelková (2014, s. 20) spatřují tyto nevýhody ukazatele EVA:

- vstupní veličiny C resp. NOA a NOPAT nejsou přímo k dispozici v účetnictví, tyto veličiny musí být získány úpravou účetních dat na data ekonomická,
- musí být vypočítány náklady na kapitál, kde dochází k problému vyčíslení nákladů vlastního kapitálu, kdy není získán jednoznačný výsledek při použití jakékoliv metody vyčíslení těchto nákladů,
- ekonomická přidaná hodnota není upravena o výši inflace,
- EVA uvažuje pouze s důsledky činností ÚJ, jež se projeví v nákladech či výnosech daného období, nebere však v úvahu očekávané přínosy příštích období,
- může vést k poklesu investičních aktivit a tím pádem krátkodobě zvyšuje hodnotu EVA,
- hodnota společnosti může být snížena i při růstu ukazatele EVA, a to např. pokud zvýšení ukazatele EVA je dosaženo na úkor budoucích nadzisků nebo pokud je EVA zvýšena při růstu nákladů na kapitál, ...

### 3.1.7 Implementace konceptu EVA

Young a O'Byrne (2001, s. 87) upozorňují, že při zavádění konceptu ekonomické přidané hodnoty do obchodních korporací si každá společnost musí nejdříve uvědomit, že tento koncept je **specifický pro každou ÚJ**. Proto musí být každý koncept EVA šitý přímo na míru pro tu danou obchodní korporaci, která ho bude používat. Pavelková s Knápkovou (2012, s. 90) tvrdí, že zavedení konceptu na úrovni vrcholového vedení u společností

s užším zaměřením své činnosti trvá cca 8 měsíců až 1 rok. U společností, kde koncept EVA proniká postupně k nejnižším stupňům, zavedení trvá okolo tří let.

Autoři Young a O'Byrne (2001, s. 88) popisují 4 kroky, které jsou nezbytné pro zavedení konceptu EVA:

- 1) rozhodnutí o zavedení konceptu EVA,
- 2) zřízení řídicí skupiny, jejímž úkolem bude přijímat strategická rozhodnutí o zavádění konceptu EVA jako je např. způsob výpočtu ukazatele, definování úprav účetních dat, určení způsobu výpočtu nákladů na kapitál, frekvence výpočtu, výběr bonusového systému pro odměňování manažerů, způsob hodnocení nových investičních projektů, ...,
- 3) vypracování plánu implementace se všemi detaily,
- 4) vytvoření školicího programu pro zaměstnance společnosti (kdo bude potřebovat školení, počet a rozsah školení, způsob vysvětlení konceptu zaměstnancům, ...).

Stern, Ross a Shiely (2001, s. 89-92) definují implementaci konceptu EVA jako proces zavedení 6 M:

- 1) **measurement** – navržení způsobu a postupu jak měřit tvorbu hodnoty, základem je zde převedení dat z účetních výkazů a účetního pohledu na ekonomický pohled,
- 2) **management** – tvorba politiky, postupů a nástrojů, které propojují rozhodování s měřením tvorby hodnoty,
- 3) **mindset** – zahrnuje školení, vzdělávání a komunikaci mezi zaměstnanci, které zvyšují ekonomické povědomí zaměstnanců,
- 4) **motivation** – tvorba motivačních plánů pro manažery simulací, kdy odměny manažerům náleží jen tehdy, pokud bude zvýšena hodnota pro vlastníky,
- 5) **market communications** – vytvoření způsobu komunikace s vlastníky a věřiteli, tyto osoby jsou informovány o cíli ÚJ, kterým je maximalizace EVA,
- 6) **managing strategic planning** – výpočet současné hodnoty očekávané budoucí EVA a očekávaný růst EVA.

### 3.2 Rentabilita čistých operativních aktiv (Return on net assets – RONA)

RONA patří mezi ukazatele rentability a vyjadřuje výnosnost čistých aktiv. Stejně jako klasické ukazatele rentability dává do poměru finanční výstup s vynaloženými zdroji na dosažení tohoto výstupu. Finančním výstupem u ukazatele RONA je NOPAT (= čistý operativní zisk po zdanění) a vynaloženými zdroji jsou NOA (= čistá operativní aktiva). Ren-

tabilita čistých operativních aktiv se vypočítá následovně (Kislingerová et al., 2010, s. 122; Marinič, 2008, s. 44):

$$\mathbf{RONA} = \frac{\mathbf{NOPAT}}{\mathbf{C}} = \frac{\mathbf{NOPAT}}{\mathbf{NOA}} \quad (49)$$

Problematika výpočtu veličin NOPAT, NOA resp. C byla již vysvětlena u ukazatele EVA v kapitole 3.1.2 – *Transformace účetních dat na ekonomický model*.

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 323) k tomuto ukazateli dodávají, že slouží ke zhodnocení finančního zdraví ÚJ. Čím vyšší je výnos čistých aktiv, tím vyšší je výnosnost ÚJ. Autorky doporučují ukazatel RONA porovnat s ukazateli ROA a ROE, které berou v úvahu čistý zisk po zdanění, a proto je jejich pojetí z pohledu investorů poněkud úzké.

Stewart (2013, s. 301) doplňuje, že pro hodnocení výkonnosti ÚJ je nutné porovnat výslednou hodnotu ukazatele RONA s WACC, pokud RONA je větší než WACC, pak ukazatel EVA bude kladný a obráceně.

### 3.3 Cash flow výnosnost (rentabilita) hrubých aktiv (Cash return on gross assets – CROGA)

Ukazatel CROGA místo účetního zisku pracuje s **tzv. provozním cash flow po zdanění**. CROGA se vypočítá jako podíl provozního cash flow po zdanění a hrubých aktiv (viz. vztah 50). Použitím právě hrubých aktiv se ve výpočtu CROGA odstraňují nepřesnosti způsobené použitím účetních zůstatkových cen aktiv (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 322; Marinič, 2008, s. 44-45).

$$\mathbf{CROGA} = \frac{\mathbf{OATCF}}{\mathbf{GA}} \quad (50)$$

Kde:

- OATCF (Operating after taxes cash flow) = provozní cash flow po zdanění
- GA (Gross assets) = hrubá aktiva (brutto aktiva)

**Provozní cash flow po zdanění** představuje dosažené cash flow z hlavní podnikatelské činnosti ÚJ, jedná se tedy o takové cash flow, které neobsahuje neprovozní a mimořádné operace. Obecně OATCF lze vypočítat jako součet čistého provozního zisku a odpisů.

**Hrubá aktiva** se vypočítají jako součet dlouhodobého provozního majetku v pořizovacích cenách a pracovního kapitálu (Marinič, 2008, s. 44-45; Kislingerová et al., 2010, s. 123).

Vypočítaná hodnota ukazatele CROGA se porovnává s požadovanou výnosností kapitálu v podobě WACC. Pokud je hodnota CROGA větší než WACC, pak výkonnost analyzované ÚJ překročila očekávání vlastníků (Kislingerová et al., 2010, s. 123).

### 3.4 Rentabilita investic založená na peněžních tocích (Cash flow return on investment – CFROI)

Podle Holečkové (2008, s. 174) je CFROI komplexní mírou výnosnosti ÚJ, jež bere v úvahu i faktor času a umožňuje komplexní zhodnocení výkonnosti společnosti. Je finančním nástrojem v procesu řízení tvorby hodnoty. Maříková a Mařík (2005, s. 110) zdůrazňují, že se nejedná o pouhý ukazatel, ale o komplexní model, kde jádrem je zmíněný CFROI.

Autoři Young a O'Byrne (2001, s. 383) uvádějí základní charakteristiky CFROI takto:

- CFROI je kalkulováno stejným způsobem jako vnitřní výnosové procento, ale interpretace je jiná,
- CFROI je založena na peněžních tocích a jde dále než ukazatel EVA v odstraňování vlivu akruálního účetnictví,
- CFROI určuje míru návratnosti, která je očištěná o inflaci.

Cílem CFROI je změřit výkonnost společnosti a schopnost opakovaně vytvářet hodnotu pro vlastníky. Při výpočtu se stejně jako u ukazatele EVA provádějí úpravy vstupních položek (Holečková, 2008, s. 174).

Autorky Pavelková a Knápková (2012, s. 93) upozorňují na to, že **CFROI pracuje s reálnými hodnotami, které jsou očištěné od inflace**, což umožňuje provádět porovnání výkonnosti ÚJ v čase a také výkonnosti společností v různých zemích.

CFROI porovnává zdaněné budoucí cash flow očištěné o inflaci s inflačně upravenou hodnotou investic brutto, kterou vložili investoři do ÚJ. Výpočet je založen na předpokladu, že stávající vybavenost ÚJ aktivity se nebude v budoucnu měnit (Pavelková a Knápková, 2012, s. 93). Dalším předpokladem je, že ÚJ bude v budoucích obdobích dosahovat konstantního objemu provozního cash flow a to ve výši, která odpovídá cash flow za sledované období. Časový úsek, za který bude společnost provozní cash flow generovat, odpovídá době životnosti dlouhodobého hmotného majetku (Kislingerová et al., 2010, s. 124).

Autoři Maříková a Mařík (2005, s. 115) nebo Šulák a Zahradníčková (2012, s. 35) uvádějí následující vztah pro výpočet CFROI:

$$\text{BIB} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{BCF}_t}{(1 + \text{CFROI})^t} + \frac{\text{Neodepisovaná aktiva}}{(1 + \text{CFROI})^n} \quad (51)$$

Kde:

- BIB = brutto investiční báze (investice)
- BCF = brutto cash flow v jednotlivých letech upravené o inflaci

- $t$  = jednotlivé roky doby ekonomické životnosti
- $n$  = doba ekonomické životnosti

Pro výpočet CFROI se musí zjistit následující komponenty:

- **Doba ekonomické životnosti (n)**

Tato doba se odhadne jako poměr hodnoty odepisovaného DLM v pořizovacích cenách a ročních odpisů (předpokládá se lineární odpisování). Mezi neodepisovaný DLM se řadí např. pozemky, nedokončený DLM či DFM (Šulák a Zahradníčková, 2012, s. 35; Young a O'Byrne, 2001, s. 385).

- **Brutto investiční báze (BIB)**

Brutto investiční báze je označení pro investiční výdaj, který se skládá z upravených aktiv rozvahy. Aktiva obdobně jako u ukazatele EVA musí být upravena. Musí být aktivován majetek (např. leasing), odečtena hodnota krátkodobých neúročených závazků, dále vyloučena neoperativní aktiva atd. (Maříková a Mařík, 2005, s. 112). Kislingerová et al. (2010, s. 125) upozorňuje na důležitou úpravu, která spočívá v transformaci historických cen odepisovaných aktiv v brutto hodnotě na současnou cenovou hladinu. Tato aktiva mohou být přeceněna pomocí cenových indexů, pokud jsou známy roky pořízení. Pokud nejsou známy roky pořízení, musí být použit tzv. aproximační přístup.

- **Brutto cash flow (BCF)**

Cash flow pro účely ukazatele CFROI se počítá nepřímou metodou. Vychází se z výsledku hospodaření, který je podobně jako u ukazatele EVA upravován. Upravený VH musí být poté zdaněn. Brutto cash flow se získá jako součet upraveného VH, nákladových úroků a odpisů a zisků resp. ztrát vznikajících u aktiv z titulu inflace (Maříková a Mařík, 2005, s. 112).

Vypočítanou hodnotu ukazatele CFROI lze podle Kislingerové et al. (2010, s. 124) interpretovat jako „takovou provozní výkonnost, které by společnost dosáhla v případě, že by bez dodatečných investic byla schopna generovat po dobu životnosti provozních aktiv provozní cash flow o stejném objemu, jakého dosáhla ve sledovaném období“.

Hodnota CFROI se následně porovnává s váženými průměrnými náklady kapitálu WACC, které jsou upravené o inflaci. Rozdíl mezi CFROI a reálnými WACC se nazývá **CFROI spread = rozpětí** (Holečková, 2008, s. 174).

$$\text{CFROI spread} = \text{CFROI} - \text{reálné WACC} \quad (52)$$



Zásadně platí, že spread by měl být větší než nula, tedy kladný. Pro investory je nejvýhodnější ta společnost, u níž je hodnota rozdílu nejvyšší. Kladné CFROI rozpětí znamená, že ÚJ vytvořila za sledované období hodnotu pro své vlastníky, v opačném případě, kdy je spread záporný, došlo ke snížení hodnoty (Holečková, 2008, s. 174; Marinič, 2008, s. 47).

Výhodou CFROI je, že umožňuje srovnání obchodních korporací s rozdílnou skladbou aktiv a s odlišnou velikostí jak v čase, napříč odvětvími, tak i se společnostmi nacházejícími se v různých zemích. Další předností je procentní vyjádření ukazatele, které umožňuje porovnávat různě velké ÚJ, divize či investice. CFROI důsledně odstraňuje mnohé účetní nedostatky a zohledňuje navíc při výpočtu vliv inflace. Na druhou stranu nevýhodou CFROI je, že vstupní veličiny potřebné pro výpočet ukazatele vyžadují náročné úpravy (Pavelková a Knápková, 2012, s. 99-100).

### **3.5 Zhodnocení moderních ukazatelů**

Moderní ukazatele měření finanční výkonnosti byly vytvořeny za účelem, aby odstranily nedostatky tradičních ukazatelů. Žádný z ukazatelů však není dokonalý. Přednosti a nedokonalosti vybraných moderních ukazatelů již byly zmíněny v předcházejícím textu.

Pokud se společnost rozhodne používat moderní ukazatele pro hodnocení své finanční výkonnosti, pak nemá smysl počítat všechny tyto ukazatele. Každá ÚJ si vybere jen ty moderní ukazatele, které jsou pro ni užitečné.

## 4 SHRUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI

Teoretická část diplomové práce se zabývala problematikou hodnocení finanční výkonnosti obchodní korporace pomocí vybraných tradičních a moderních ukazatelů.

Úvodní kapitola byla zaměřena na výkonnost společnosti, kde kromě vysvětlení pojmu výkonnost, byla věnována pozornost konceptu řízení hodnoty, dále zde byl objasněn rozdíl mezi Shareholder value a Stakeholder value a na závěr byly rozčleněny ukazatele pro měření finanční výkonnosti podle různých hledisek.

Druhá kapitola se zabývala klasickými ukazateli měření finanční výkonnosti a finanční analýzou. Nejprve byly definovány tradiční ukazatele, a to ukazatele zisku, cash flow a ukazatele rentability. Následně byla představena finanční analýza, byl zde zmíněn i postup při provádění finanční analýzy a její metody. Poté následovala analýza absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů. Dále finanční analýza byla doplněna o analýzu soustav ukazatelů, kde podrobněji byl rozebrán Du Pontův pyramidový rozklad ROE, a o souhrnné ukazatele hospodaření (tedy bankrotní a bonitní modely). Poté byla začleněna podkapitola ohledně způsobů srovnávání dosažených hodnot ukazatelů finanční analýzy. Druhá kapitola byla ukončena kritikou tradičních ukazatelů a finanční analýzy, kde kromě nevýhod byly zmíněny také jejich přednosti.

Ve třetí kapitole byly popsány moderní ukazatele měření finanční výkonnosti. Velká pozornost zde byla věnována ekonomické přidané hodnotě jako měřítku finanční výkonnosti ÚJ. Byly zde zmíněny možné způsoby jejího výpočtu. S výpočtem pak souvisela úprava účetních dat na data ekonomická za účelem vymezení vstupních veličin potřebných pro výpočet ukazatele EVA (tj. vymezení NOA, C a NOPAT). Pro výpočet ukazatele bylo potřeba vypočítat dále WACC, kde pro vyčíslení WACC byly představeny způsoby výpočtu nákladů na vlastní kapitál a nákladů na cizí kapitál. Poté následovaly podkapitoly, které se zabývaly identifikací faktorů ovlivňujících výši ukazatele EVA, možnostmi využití ukazatele, zhodnocením ukazatele a implementací konceptu EVA. Zbývající část třetí kapitoly byla věnována dalším vybraným moderním ukazatelům, a to rentabilitě čistých operativních aktiv (RONA), cash flow rentabilitě hrubých aktiv (CROGA) a rentabilitě investic založených na peněžních tocích (CFROI).

Cílem teoretické části bylo především seznámit se s problematikou hodnocení finanční výkonnosti ÚJ pomocí vybraných tradičních a moderních ukazatelů a vymezit tak základní teoretická východiska pro zpracování praktické části této diplomové práce.

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

## 5 PŘEDSTAVENÍ ZVOLENÉ OBCHODNÍ KORPORACE

Pro praktickou část diplomové práce byla vybrána nástrojárna ze Zlínského kraje, která si nepřeje být jmenována. Tato analyzovaná obchodní korporace je v dalším textu práce označena fiktivním názvem, a to Nástrojárna ALFA, s. r. o.

Nástrojárna ALFA, s. r. o. byla založena v roce 2000. Oficiální sídlo společnosti je v Brně, ale veškerou svou podnikatelskou činnost vykonává v zatím jediné provozovně ve Zlínském kraji.

Obchodní korporaci vlastní dvě fyzické osoby, které jsou zároveň jednateli společnosti. Jeden společník vlastní 66% obchodní podíl a druhý 34% obchodní podíl.

Předmětem podnikání podle aktuálního výpisu z obchodního rejstříku je:

- galvanizérství, kovoobráběčství, nástrojářství, zámečnictví,
- koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej,
- pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor.

Hlavním předmětem podnikání Nástrojárny ALFA, s. r. o. však je:

- konstrukce a výroba nástrojů pro lisování,
- lisování plechových dílů,
- konstrukce a výroba přípravků, náradí, jednoúčelových strojů a jejich částí,
- konstrukce a výroba vstřikovacích forem na plasty, hliník a jeho slitiny,
- výroba soustružených dílů na vícevřetenových automatech, doplněná technologií řezání vnitřních závitů.

Výrobky Nástrojárny ALFA, s. r. o. nacházejí široké uplatnění například v automobilovém průmyslu, strojírenství, elektrotechnice, plastikářském průmyslu, telekomunikaci a zdravotnictví.

Cílem analyzované nástrojárny je poskytovat služby takovým způsobem, aby byly optimálně uspokojeny potřeby a požadavky stávajících a budoucích zákazníků. Obchodní korporace klade důraz na spolehlivost, shodu a bezpečnost výrobků, dále na kvalitu, ceny, termíny dodání, na rozsah služeb a v neposlední řadě na minimalizaci odpadu a také na minimální dopady na životní prostředí. ÚJ maximálně využívá znalosti a zkušenosti svých zaměstnanců, dále také zkušenosti zákazníků a dodavatelů. Dbá na zvyšování kvalifikace svých zaměstnanců. Zajišťuje potřebné lidské i technické zdroje pro realizaci své činnosti.

## 5.1 Výrobní program Nástrojárny ALFA, s. r. o.

Nástrojárna ALFA, s. r. o. má dva hlavní výrobní programy, a to:

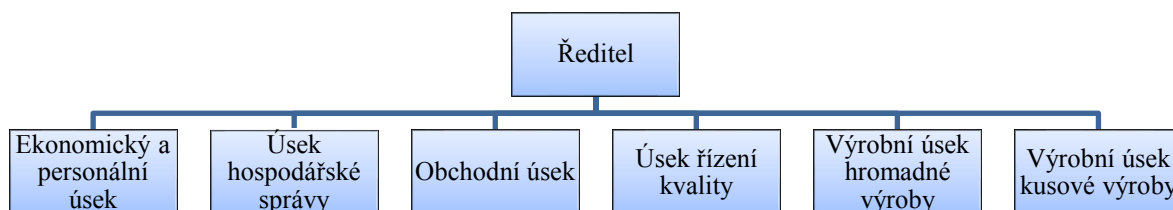
- zakázkovou výrobu nástrojů a
- sériovou výrobu lisovaných a soustružených dílů pro automobilový průmysl.

Do výrobního programu analyzované společnosti patří především výroba:

- nástrojů střížných, tažných, transferových, ohýbacích a kombinovaných pro telekomunikaci a automobilový průmysl,
- kontrolních, nýtovacích, svařovacích přípravků,
- protlačovacích forem, kovacích zápustek,
- vstřikovacích forem pro výrobu plastových technických výlisků,
- jednoúčelových strojů a jejich částí,
- náhradních dílů do nástrojů a forem,
- chirurgických nástrojů (zevní fixátor),
- přesných strojních dílů,
- lisování kovových dílů pro automobilový průmysl, elektro průmysl, atd.

## 5.2 Organizační struktura Nástrojárny ALFA, s. r. o.

Statutárním orgánem obchodní korporace jsou dva jednatelé. Tito dva jednatelé jsou rovněž účastníky valné hromady a vlastníky celé společnosti. Jeden z jednatelů je ředitelem Nástrojárny ALFA, s. r. o. a druhý vykonává funkci vedoucího obchodního úseku. Na obrázku 9 je znázorněna zjednodušená organizační struktura. Z tohoto obrázku je na první pohled patrné, že vedoucí jednotlivých šesti úseků jsou přímo podřízeni řediteli ÚJ.



*Obr. 9: Zjednodušená organizační struktura Nástrojárny ALFA, s. r. o. (interní materiály Nástrojárny ALFA; vlastní zpracování)*

### 5.3 Vývoj počtu zaměstnanců

Následující tabulka 1 zobrazuje vývoj průměrného ročního počtu zaměstnanců Nástrojárny ALFA, s. r. o. a rozdělení zaměstnanců v jednotlivých letech na technicko-hospodářské pracovníky (THP) a dělníky. Nedochozí zde k výrazným změnám, až na rok 2014, kdy se průměrný počet zaměstnanců zvýšil o 17, protože ALFA na konci roku 2013 dokončila výstavbu další haly pro lisovnu.

Tab. 1: Vývoj průměrného ročního počtu zaměstnanců u Nástrojárny ALFA (vl. zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Cel. zaměstnanců</b>	110	109	109	102	106	105	103	103	120	127
<b>THP pracovníci</b>	35	35	36	38	35	34	37	38	47	49
<b>Dělníci</b>	75	74	73	64	71	71	66	65	73	78

### 5.4 Kategorizace Nástrojárny ALFA

Novela zákona o účetnictví od 01.01.2016 kategorizuje účetní jednotky podle výše celkových aktiv, ročního úhrnu čistého obrátu a průměrného počtu zaměstnanců v průběhu účetního období do čtyř skupin, a to mikro, malé, střední a velké.

Mikro, malou a střední ÚJ je ta ÚJ, která k rozvahovému dni nepřekračuje alespoň 2 hraniční hodnoty uvedené v tabulce 2 pro danou kategorii ÚJ. Velkou ÚJ je ta ÚJ, která k rozvahovému dni překračuje alespoň 2 hraniční hodnoty uvedené v tabulce 2 pro velkou ÚJ (§ 1b ZoUCE, Česko 1991).

Tab. 2: Kategorizace ÚJ (§ 1b ZoUCE, Česko 1991; vlastní zpracování)

Kategorie ÚJ	Aktiva netto celkem	Roční úhrn čistého obrátu	Průměrný počet zaměstnanců
<b>Mikro</b>	9 000 000	18 000 000	10
<b>Malá</b>	100 000 000	200 000 000	50
<b>Střední</b>	500 000 000	1 000 000 000	250
<b>Velká</b>	500 000 000	1 000 000 000	250
<b>Nástrojárna ALFA</b>	<b>269 336 000</b>	<b>229 208 000</b>	<b>127</b>

Analyzovaná Nástrojárna ALFA se dle výše popsané kategorizace řadí mezi **střední ÚJ**, protože na konci účetního období roku 2015 nepřekročila alespoň 2 hraniční hodnoty uvedené v tabulce 2 pro střední ÚJ.

Střední ÚJ jsou povinny kromě rozvahy, VZZ a přílohy vykazovat i přehled o peněžních tocích a přehled o změnách ve VK. Nástrojárna ALFA všechny tyto výkazy sestavovala i v minulosti. Dále jsou povinny mít účetní závěrku ověřenou auditorem.

## 6 PŘEDSTAVENÍ ODVĚTVÍ A VYBRANÝCH KONKURENTŮ

### 6.1 Odvětví

Podle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE spadá analyzovaná Nástrojárna ALFA, s. r. o. do dvou oddílů zpracovatelského průmyslu, a to do:

- CZ-NACE 25 – Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení,
- CZ-NACE 28 – Výroba strojů a zařízení jinde neuvedených.

Vzhledem k tomu, že převaha vykonávaných činností ÚJ spadá do oddílu CZ-NACE 25 (do CZ-NACE 28 spadá pouze výroba kovoobráběcích strojů pododdíl 28.4), je v dalším textu věnována pozornost právě jenom oddílu CZ-NACE 25. **Oddíl CZ-NACE 25 je použit rovněž pro srovnání s analyzovanou společností ve finanční analýze.**

Výrobní činnost oddílu 25 je sledována v následujících osmi skupinách (Panorama zpracovatelského průmyslu 2015, s. 139; MPO, © 2005-2017ch):

- 25.1 Výroba konstrukčních kovových výrobků;
- 25.2 Výroba radiátorů a kotlů k ústřednímu topení, kovových nádrží a zásobníků;
- 25.3 Výroba parních kotlů, kromě kotlů pro ústřední topení;
- 25.4 Výroba zbraní a střeliva;
- 25.5 Kování, lisování, ražení, válcování a protlačování kovů; prášková metalurgie;
- **25.6 Povrchová úprava a zušlechťování kovů; obrábění;**
- **25.7 Výroba nožířských výrobků, nástrojů a železářských výrobků;**
- 25.9 Výroba ostatních kovodělných výrobků.

Nástrojárna ALFA, s. r. o. se specializuje na povrchovou úpravu a zušlechťování kovů, obrábění, výrobu nástrojů a nářadí, výrobu zámků a kování.

Přes různorodost výrobků oddílu CZ-NACE 25 je ale pro všechny výrobní skupiny v oddílu sjednocující charakteristikou skutečností, že původním materiálovým vstupem jsou tradiční kovové polotovary vyrobené v oddílu CZ-NACE 24 Výroba základních kovů, hutní zpracování kovů; slévárenství (Panorama zprac. průmyslu 2015, s. 139; MPO, © 2005-2017ch).

Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků má trvale významné místo ve zpracovatelském průmyslu. Hlavně pro strojírenský a automobilový průmysl je tento oddíl jedním z nejdůležitějších dodavatelů komponentů pro kompletaci konečných výrobků a zaří-

zení. Oddíl CZ-NACE 25 se v rámci zpracovatelského průmyslu v roce 2015 zařadil na 5. místo s podílem 6,1 % na tržbách za vlastní výrobky a služby. Na průměrném počtu zaměstnanců zpracovatelského průmyslu se CZ-NACE 25 podílel 10,9 % (Panorama zpracovatelského průmyslu 2015, s. 140; MPO, © 2005-2017ch).

Přehled vybraných ekonomických ukazatelů odvětví v letech 2008 až 2015 je zachycen v tabulce 3. U obratu, přidané hodnoty a u průměrné mzdy lze sledovat propad hodnot v roce 2009 v důsledku krize. Tyto položky v roce 2009 dosáhly nejnižších hodnot za analyzované období. U počtu účetních jednotek je sledován v době krize postupný nárůst.

*Tab. 3: Vybrané ekonomické ukazatele oddílu CZ-NACE 25 (Panorama zpracovatelského průmyslu 2015, s. 141; MPO, © 2005-2017ch; vlastní zpracování)*

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Počet účetních jednotek</b>	38 059	39 174	41 000	43 276	44 076	42 717	44 281	43 710
<b>Počet zaměstnaných osob</b>	149 675	129 649	128 085	133 223	139 152	139 026	142 088	147 780
<b>Obrat (v mil. Kč)</b>	317 191	244 179	275 758	300 502	312 048	312 938	340 641	354 539
<b>Účetní přidaná hodnota (v mil. Kč)</b>	88 320	72 326	78 806	84 411	91 444	93 537	105 113	110 094
<b>Průměrná mzda (v Kč)</b>	20 906	20 841	21 959	22 664	23 028	23 272	24 136	25 001

Hodnota vývozu výrobků z oddílu CZ-NACE 25 v roce 2015 činila 220 679 mil. Kč a na druhou stranu v rámci oddílu CZ-NACE 25 do ČR byly dovezeny produkty v hodnotě 158 595 mil. Kč. Saldo zahraničního obchodu bylo kladné v tomto roce a činilo 62 084 mil. Kč. V porovnání s předchozím rokem se saldo v roce 2015 mírně snížilo o cca 2 432 mil. Kč (Panorama zpracovatelského průmyslu 2015, s. 142; MPO, © 2005-2017ch).

Jak ve vývozu, tak dovozu výrobků je největším obchodním partnerem ČR Německo. Podíly na celkovém dovozu i vývozu se v průběhu let nemění a pohybují se kolem 40 %. ČR dále vyváží např. na Slovensko (9 %), do Polska (6 %), Rakouska (5 %), Nizozemí (4 %). A naopak dále dováží např. z Číny (8 %), Polska (7 %), Itálie (6 %) (Panorama zpracovatelského průmyslu 2015, s. 143; MPO, © 2005-2017ch).

Kovodělná výroba v České republice má dlouhodobou tradici. Potřeba užití kovů ve výrobě komponentů pro kompletaci konečných výrobků a při výrobě výrobků stoupá. Důvodem jsou užitné vlastnosti kovů. S rozvojem strojírenského průmyslu a s podporou především automobilového průmyslu vzrůstá poptávka po kovových komponentech do těchto oddílů. Dalším velkým odběratelem je stavebnictví, kde kovové konstrukce a prefabrikáty získávají stále větší oblibu. S růstem životní úrovně se zvyšuje též odbyt kovové produkce pro běžné spotřebitele (Panorama zpracovatelského průmyslu 2014, s. 133; MPO, © 2005-2017ch).



V globálním konkurenčním prostředí se daří v posledních letech znovu získávat zakázky většího, či menšího rozsahu i v rámci investičních celků, mnoho společností si trhy udrželo a dále úspěšně expandují. Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků v České republice má z uvedených důvodů velmi dobré vyhlídky na další rozvoj v náročném konkurenčním prostředí (Panorama zprac. průmyslu 2014, s. 133; MPO, © 2005-2017ch).

## 6.2 První konkurent = Nástrojárna BETA, s. r. o.

Jako první konkurent byla vybrána společnost s podobným výrobním programem, která sídlí rovněž ve Zlínském kraji. Vzhledem k tomu, že hlavní analyzovaná ÚJ si nepřeje být jmenována, tak i konkurence je v dalším textu práce označena fiktivním názvem. **Konkurentovi ze Zlínského kraje byl přidělen fiktivní název Nástrojárna BETA, s. r. o.**

Nástrojárna BETA, s. r. o. byla založena v polovině roku 1998. V současné době je vlastněna třemi FO, kdy jeden z nich má většinový obchodní podíl ve výši 80 %.

Nástrojárna BETA, s. r. o. provádí vývoj, konstrukci a výrobu:

- upínacích přípravků s mechanickým, hydraulickým a pneumatickým upínáním,
- kontrolních přípravků a speciálních upínačů pro měření,
- lisovacích nástrojů,
- jednoúčelových strojů a zařízení,
- speciálních nástrojů,
- náhradních dílů do nástrojů,
- automatických vertikálních zakladačů palet,
- strojních dílů, ...

Společnost vyrábí výrobky pro tuzemské i zahraniční (např. z Velké Británie) zákazníky především z automobilového, leteckého, elektrotechnického, strojírenského průmyslu, stavebnictví atd.

Z tabulky 4 je na první pohled patrné, že se jedná o menší společnost v porovnání s analyzovanou Nástrojárnou ALFA, s. r. o., která měla v roce 2015 v průměru 127 zaměstnanců. Pro analyzovanou společnost je tato nástrojárna největším konkurentem ze Zlínského kraje, co do podobnosti výrobního programu a velikosti společnosti.

*Tab. 4: Vývoj průměrného ročního počtu zaměstnanců u Nástrojárny BETA (vl. zpracování)*

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Cel. zaměstnanců</b>	86	92	93	78	73	76	84	86	89	84
<b>THP pracovníci</b>	39	44	43	33	32	32	33	46	43	44
<b>Dělníci</b>	47	48	50	45	41	44	51	40	46	40

### 6.3 Druhý konkurent = Nástrojárna GAMA, s. r. o.

Pro srovnání s analyzovanou obchodní korporací byla zvolena ještě jedna společnost, tentokrát z Pardubického kraje. **Tato druhá konkurenční ÚJ v dalším textu práce vystupuje pod fiktivním názvem Nástrojárna GAMA, s. r. o.**

Nástrojárna GAMA, s. r. o. byla založena v roce 1995. V současné době dodává nástroje, formy a díly zákazníkům z elektrotechnického, automobilového, zdravotnického a spotřebního průmyslu. Její zákazníci jsou především tuzemské společnosti, ale také zahraniční společnosti např. z Německa, Rakouska, Švýcarska, Polska, Velké Británie, Maďarska, USA, či Japonska.

Mezi služby nabízené Nástrojárnou GAMA, s. r. o. patří:

- vývoj a konstrukce forem na výrobu plastových dílů a nástrojů,
- výroba nástrojů (střížných, ohýbacích, blokových, tažných a kombinovaných),
- výroba vstřikovacích forem na plasty,
- výroba vstřikovaných plastových dílů,
- lisování kovových dílů z nerezové i běžné oceli, dále mosazi, bronzu, mědi a hliníku včetně povrchových úprav,
- výroba jednoúčelových strojů a jejich částí,
- výroba náhradních dílů do nástrojů a forem,
- montáže sestav, ...

Nástrojárna GAMA, s. r. o. je největší obchodní korporací ze tří uvedených společností z hlediska průměrného ročního počtu zaměstnanců (viz. tabulka 5).

*Tab. 5: Vývoj průměrného ročního počtu zaměstnanců u Nástrojárny GAMA (vlastní zpracování)*

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Cel. zaměstnanců</b>	77	87	95	93	97	111	117	122	138	157
<b>THP pracovníci</b>	34	37	41	40	42	49	53	54	59	68
<b>Dělníci</b>	43	50	54	53	55	62	64	68	79	89

## 7 ANALÝZA VNITŘNÍCH A VNĚJŠÍCH PODMÍNEK

Vnitřní a vnější prostředí obchodní korporace má vliv na samotnou obchodní korporaci a tím pádem také na její výkonnost. Každá společnost by měla znát prostředí, ve kterém působí. Pro analýzu vnějších a vnitřních podmínek byla vybrána PEST analýza, Porterův model pěti konkurenčních sil a SWOT analýza.

### 7.1 PEST analýza

PEST analýza je zkratka pro analýzu politických, ekonomických, sociálních a technologických faktorů (anglicky Political, Economic, Social and Technological analysis). Tyto vnější faktory nemůže obchodní korporace ovlivnit. Je však pro ni důležité je sledovat a reagovat na ně (Zikmund, 2010a).

#### 7.1.1 Politické faktory

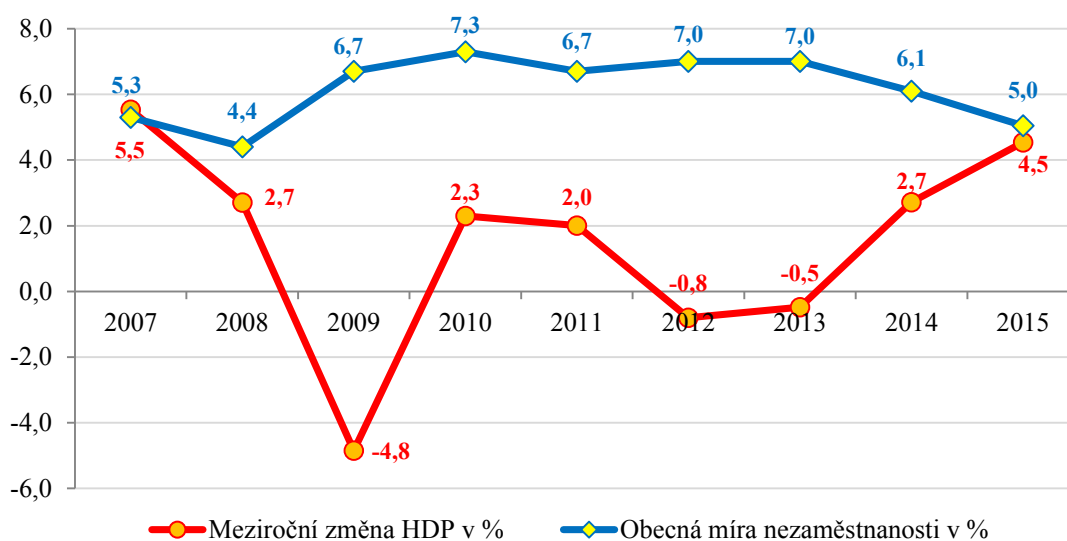
Na chování společnosti má vliv politická situace v zemi. Činnost obchodní korporace je ovlivněna širokou škálou zákonů, vyhlášek a dalšími předpisy. Přitom dochází k neustálým změnám v legislativní úpravě. Velkými změnami byl rok 2014, kdy začal platit nový občanský zákoník č. 89/2012 Sb. a zákon č. 90/2012 Sb. o obchodních korporacích. Změna těchto dvou důležitých zákonů se dotkla celé řady dalších právních předpisů.

Velmi často novelizovanou oblastí jsou právní předpisy týkající se daní, přitom právě daňová politika se dotýká každodenních činností společnosti. V roce 2016 byla zavedena povinnost podávat kontrolní hlášení k DPH. Dále bylo zvýšeno daňové zvýhodnění na druhé vyživované dítě z 15 804 Kč ročně na 17 004 Kč a na třetí a každé další dítě z 17 004 Kč ročně na 20 604 Kč. I u minimální mzdy došlo k navýšení z 9 200 Kč na 9 900 Kč měsíčně, což je pro společnost negativním jevem, protože se jí zvýší mzdové náklady. Společnost je ovlivněna také neustálými změnami sazeb DPH. Od roku 2015 činí základní sazba DPH 21 %, první snížená sazba 15 % a nově je zavedena tzv. druhá snížená sazba ve výši 10 %. V roce 2016 byl novelizován zákon o účetnictví, kdy došlo k razantní změně v oblasti účetního výkaznictví.

#### 7.1.2 Ekonomické faktory

Mezi ekonomické faktory, které ovlivňují obchodní korporaci lze zařadit např. **HDP, míru nezaměstnanosti, průměrnou mzdu, inflaci, úrokové sazby atd.**

**Hrubý domácí produkt (HDP)** v roce 2015 meziročně vzrostl o 4,5 %, což bylo nejvíce za posledních osm let (v roce 2007 činil růst 5,5 %). V prvním čtvrtletí 2016 vzrostl HDP meziročně o 3,0 % a mezičtvrtletně o 0,4 %. Ve druhém čtvrtletí mezičtvrtletně vzrostl o 0,9 % a meziročně o 2,6 %. Hlavními faktory růstu české ekonomiky byly silná zahraniční poptávka a stabilní spotřeba domácností (MPO, © 2015-2017a; ČSÚ, © 2017a). Procentní meziroční vývoj HDP od roku 2007 do roku 2015 je znázorněn v grafu 1. Výše HDP v roce 2015 činila 4 477 mld. Kč.



*Graf 1: Meziroční vývoj HDP v procentech a vývoj obecné míry nezaměstnanosti v procentech (ČSÚ, © 2017a a ČSÚ, © 2017e; vlastní zpracování)*

**Obecná míra nezaměstnanosti** (obyvatelstva ve věku 15-64 let) v roce 2015 v průměru činila 5 %, meziročně se snížila o 1,1 %. V roce 2016 se pohybuje okolo 4,1%. Pozvolný pokles nezaměstnanosti je předpokládán i nadále, díky růstu ekonomiky. Ve Zlínském kraji se pohybuje okolo 5 % (v 1. čtvrtletí 2016 činila 4,7 %). Vývoj nezaměstnanosti ČR za posledních devět let je součástí grafu 1 (MPO, © 2015-2017a; ČSÚ, © 2017e).

**Průměrná měsíční hrubá mzda** na přepočtený počet zaměstnanců ve 2. čtvrtletí 2016 činila v ČR 27 297 Kč, což je o 1 019 Kč (3,9 %) více než ve stejném období roku 2015. Ve Zlínském kraji se průměrná mzda meziročně zvýšila o 1 048 Kč na 24 122 Kč ve 2. čtvrtletí 2016. Zlínský kraj má druhou nejnižší průměrnou mzdu v ČR, na posledním místě se umístil Karlovarský kraj, který má průměrnou mzdu ještě o 1 018 Kč nižší. Na druhou stranu nejvyšší průměrné mzdy jsou v Praze (34 939 Kč) a ve Středočeském kraji (28 042 Kč). Následující tabulka 6 obsahuje přehled průměrných mezd v letech 2009 až 2015 za celou ČR a za Zlínský kraj (ČSÚ, © 2017c).

Tab. 6: Průměrná měsíční hrubá mzda na přepočtený počet zaměstnanců (ČSÚ, © 2017c; vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Celá ČR</b>	23 344	23 864	24 455	25 067	25 035	25 768	26 467
<b>Zlínský kraj</b>	19 044	20 907	21 409	22 031	21 784	22 642	23 284

**Inflace** se v roce 2015 držela na velmi nízké úrovni, v průměru činila 0,3 %, což je nejnižší hodnota od roku 2003 a druhá nejnižší hodnota v historii ČR. V roce 2014 byla 0,4 %. V roce 2016 činila v prvním pololetí 0,4 %. Za nízkými hodnotami inflace stojí především propad světových cen minerálních paliv. Tabulka 7 uvádí průměrné hodnoty míry inflace za roky 2007 až 2015 (MPO, © 2015-2017a; ČSÚ, © 2017b).

Tab. 7: Průměrné roční míry inflace (ČSÚ, © 2017b; vlastní zpracování).

2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
2,8	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3

Česká národní banka ponechává **úrokové sazby** na úrovni z roku 2012, kdy dvoutýdenní repo sazba činí 0,05 %, diskontní sazba rovněž 0,05 % a lombardní sazba 0,25 %. Tyto sazby jsou na svém historickém minimu (ČNB, © 2003-2017a). V tabulce 8 je zachycen průměrný roční vývoj jednoměsíční, dvou, tří, šesti, devíti a dvanáctiměsíční úrokové sazby **PRIBOR**. Z vývoje je na první pohled patrný postupně klesající trend všech sazeb.

Tab. 8: Vývoj ročních průměrů úrokových sazeb PRIBOR (ČNB, © 2003-2017b; vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>PRIBOR 1 M</b>	1,93	1,09	0,97	0,75	0,31	0,27	0,22
<b>PRIBOR 2 M</b>	2,07	1,19	1,08	0,86	0,36	0,29	0,24
<b>PRIBOR 3 M</b>	2,19	1,31	1,19	1	0,46	0,36	0,31
<b>PRIBOR 6 M</b>	2,39	1,6	1,53	1,24	0,58	0,43	0,39
<b>PRIBOR 9 M</b>	2,52	1,74	1,67	1,39	0,69	0,5	0,45
<b>PRIBOR 12 M</b>	2,63	1,86	1,77	1,48	0,75	0,53	0,48

### 7.1.3 Sociální faktory

V oblasti sociálních faktorů se sleduje vývoj obyvatelstva země, jejich mobilita, životní úroveň, vzdělanost, spotřební zvyklosti, etnické složení obyvatelstva, životní úroveň či kulturní zvyky atd. Sociální faktory uvedené v přechozí větě na analyzovanou ÚJ nemají příliš velký vliv, až na vzdělání obyvatelstva.

K 31.12.2015 počet obyvatel ČR činil 10 553 843, dle dostupných údajů z roku 2016 se počet obyvatel zvyšuje. Ve Zlínském kraji žije okolo 584 000 obyvatel. V ČR i ve Zlínském kraji se zvyšuje průměrný věk obyvatelstva a dochází ke stárnutí populace. Dále je

vypozorován odchod mladých lidí do Prahy ze Zlínského kraje a také do zahraničí (ČSÚ, © 2017d).

Vzdělanost obyvatelstva roste, rok co rok přibývá středoškolsky a vysokoškolsky vzdělaných lidí. Na druhou stranu ubývá lidí s technickým vzděláním. Tento nepříznivý stav se dotýká každé výrobní společnosti. Společnosti si většinou nemají z koho vybírat a neustále hledají na tyto pozice zaměstnance, stejně jako analyzovaná nástrojárna. ÚJ již dlouhodobě spolupracuje se školami (např. SPŠ Zlín, SPŠ strojnická Vsetín, UTB Zlín atd.). Studentům vysokých škol nabízí možnost brigád, stáží a zpracování jejich seminárních, bakalářských či diplomových prací. Žákům středních škol umožňuje vykonávat jejich odborné praxe. Dále rovněž pořádá exkurze pro žáky základních a středních škol, aby rozšířili povědomí o technických profesích.

#### **7.1.4 Technologické faktory**

Obchodní korporace musí neustále sledovat rychle se měnící světový vývoj technologií, programů, metod a reagovat na něj, aby si udržela postavení na trhu. Rovněž sleduje technologie svých konkurentů, aby s nimi neztratila krok.

Mezi technologické faktory se řadí výzkum a vývoj, do kterého ÚJ každým rokem investuje nemalé finanční částky (např. v roce 2013 investovala cca 12,89 milionů, v roce 2014 12,564 milionů a v roce 2015 10,4 milionů). Dále využívá dotační programy Ministerstva průmyslu a obchodu především na pokrytí nákladů spojených se vzděláváním svých zaměstnanců.

Společnost se snaží sama inovovat své technologie, také nakupuje modernější výrobní zařízení, aby vyráběla kvalitnější produkty a mohla rozšířit nabízený sortiment služeb za účelem získání nových zakázek od nových zákazníků.

## **7.2 Porterův model pěti konkurenčních sil**

Model pěti konkurenčních sil profesora Portera se zabývá analýzou konkurenčního prostředí obchodní korporace. Profesor definoval pět klíčových faktorů ovlivňujících ať už přímo či nepřímo konkurenceschopnost analyzované společnosti. Mezi těchto pět klíčových faktorů zařadil – stávající konkurenci v odvětví, hrozbu vstupu nových konkurentů na trh, vyjednávací sílu kupujících, vyjednávací sílu dodavatelů a hrozbu vzniku substitutů (Zikmund, 2011).

### 7.2.1 Stávající konkurence v odvětví

Konkurence v oblasti nástrojářen v ČR je obrovská, vedle velkých a středních společností existuje spousta drobných obchodních korporací a živnostníků, kteří rozjízďejí svá podnikání po postupně ustupující ekonomické krizi, která položila některé české nástrojárny.

Většina českých nástrojářen se specializuje na určitý typ produktů, který nachází uplatnění v určitém odvětví. Výrobky vyráběné analyzovanou obchodní korporací však nacházejí uplatnění v celé řadě odvětví od strojírenství, automobilového průmyslu přes plastikářský průmysl až po farmaceutický průmysl.

Mezi konkurenční nástrojárny k analyzované ÚJ lze zařadit např. FORMKOV, spol. s r. o.; EUTECH, a. s.; FLOW TECH, s. r. o.; NAFO Strakonice, s. r. o.; ROSTRA, s. r. o.; TOOL TECH CZ, s. r. o.; AUTONEUM CZ, s. r. o.; VAPI, s. r. o.; Nástrojárna Letov, a. s.; ALEMA Lanškroun, a. s.; MŮRDTER DVOŘÁK, nástrojárna, spol. s r. o.; FORTELL, s. r. o. a další. Každá z výše vyjmenovaných konkurenčních nástrojářen má však jedinečný rozsah nabízených služeb, z tohoto důvodu nelze přímo nalézt stoprocentního konkurenta pro analyzovanou ÚJ. Někteří z uvedených konkurentů jsou ryze české společnosti a jiní jsou pobočkami zahraničních korporací, které působí na českém trhu.

Nástrojárna ALFA do boje s konkurencí využívá např. inovace, repase výrobních zařízení, nákup nových strojů, zvyšování kvality produktů, rozšiřování nabízeného sortimentu služeb, flexibilitu produktů potřebám zákazníků, cenu produktů, rychlost dodávek atd.

### 7.2.2 Hrozba vstupu nových konkurentů

Zřejmě jedinou a velkou překážkou nově začínající konkurence v ČR v tomto oboru, je potřeba značně vysokého kapitálu na pořízení technologického vybavení. Nové společnosti si musejí najít klientelu, což není vůbec lehká záležitost.

Analyzované společnosti hrozí spíše konkurence od již existujících zahraničních obchodních korporací. Tyto společnosti se totiž mohou rozhodnout, že si založí novou pobočku na území ČR nebo že budou více dovážet do ČR. Příkladem zahraniční konkurence pro analyzovanou ÚJ jsou výrobci nástrojů z Asie, kteří nabízejí levnější produkty, díky výrazně nižším výrobním nákladům. Na druhou stranu produkty od těchto společností nejsou příliš kvalitní.

### 7.2.3 Vyjednávací síla dodavatelů

Analyzovanou ÚJ ohrožují rovněž i její dodavatelé tím, že mohou zvýšit ceny, nebo snížit kvalitu dodávaných surovin nebo vypovědět dodávku objednaných surovin, a nebo v krajním případě zrušit spolupráci.

Mezi dodavateli je rovněž rivalita, předbíhají se v ceně a v dodacích podmínkách. Proto analyzovaná obchodní korporace musí neustále sledovat situaci na trhu.

Společnost má své stabilní dodavatele hlavně z ČR, přitom s většinou dodavatelů spolupracuje již řadu let. Mezi hlavní dodavatele se řadí např. ICSC a. s.; ROSSO STEEL, a. s.; PENTA TRADING, spol. s r. o.; Strojárna TEDESCO, a. s.; BAMAŠI s. r. o.; MB KOVO, s. r. o.; EICHLER COMPANY a. s.; LISS, a. s.; VALSTEEL a. s.; NAVI CZ s. r. o.; Kalírna Frydrych s. r. o.; METALIMEX a. s.; AC Steel a. s.; ...

Obchodní korporace má s dodavateli uzavřené smlouvy o průběžných dodávkách a o odběru surovin ve větším množství. U některých dodavatelů má vyjednané lepší platební podmínky. Dodavatelé dodávají objednané suroviny včas (až na drobné výjimky) a v požadované kvalitě a na druhou stranu ÚJ splácí podle dojednaných platebních podmínek své závazky.

### 7.2.4 Vyjednávací síla zákazníků (odběratelů)

Zákazníci mají stále rostoucí požadavky na výrobky, na dodávanou kvalitu a také na lhůtu dodání, přitom tyto produkty chtějí za co nejnižší cenu. Vědí, že pokud nebude vyhověno jejich požadavkům, že najdou uspokojení svých potřeb u některého z konkurentů analyzované ÚJ. Nástrojárna ALFA se snaží vyhovět požadavkům odběratelů v co největší míře.

Mezi zákazníky společnosti patří jak čeští odběratelé, tak zahraniční. **Cca 80 % produktů společnosti míří na tuzemský trh**, zbylou produkci dodává na zahraniční trhy – konkrétně do Mexika (11 %), Slovenska (2 %), Polska (2 %), Německa, Maďarska, Velké Británie.

Společnost má širokou škálu odběratelů od drobných zákazníků a až po velké, čímž se snižuje riziko výraznějšího propadu tržeb v případě odchodu některého z odběratelů.

### 7.2.5 Hrozba substitučních produktů

Obdobný sortiment analyzované ÚJ nabízí celá řada dalších obchodních korporací. Ale existence výrobků, jež by měly stejné nebo obdobné vlastnosti jako vyráběné výrobky společnosti nebo jejich konkurentů, není.



Z hlediska způsobu výroby lze však nalézt substituty. Společnost nabízí výrobu dílů na soustruzích. Tento způsob výroby je však výhodný pouze u menšího rozsahu výroby. U většího objemu výroby se využívá spíše výroba kování. Kování však ÚJ nenabízí. Zákazníci s většími objemy zakázek dávají přednost kování, protože výroba kování u velkých sérií je daleko levnější než výroba na soustruzích.

### 7.3 SWOT analýza vybrané obchodní korporace

SWOT analýza je nástroj, prostřednictvím kterého obchodní korporace hodnotí své vnitřní prostředí (tzn. hodnotí své silné a slabé stránky) a rovněž zkoumá své vnější (externí) prostředí prostřednictvím příležitostí a hrozeb (Zikmund, 2010b).

#### Silné stránky

- technologické vybavení zajišťující vysoce produktivní a kvalitní výrobu
- přizpůsobivost výroby výrobků požadavkům zákazníků
- široký výrobní sortiment nacházející uplatnění v mnoha odvětvích
- vlastní vývojové a konstrukční oddělení
- systém kvality a certifikáty systému řízení kvality: ISO/TS 16949:2009 a ČSN EN ISO 9001:2010
- společnost s mnohaletými zkušenostmi (praxí)
- vzdělávání zaměstnanců ÚJ
- spolupráce se školami – umožňuje studentům středních a vysokých škol stáže a brigády, snaží se zvýšit zájem o technické profese
- dlouholetí zákazníci a s tím související jejich dobrá platební morálka
- geografická poloha obchodní korporace

#### Slabé stránky

- neefektivně využití některé výrobní kapacity (např. výroba na vícevřetenových soustružnických automatech)
- nízká likvidita
- příliš velké zásoby materiálu, nedokončené výroby a výrobků
- závislost na ceně nakupovaných vstupů
- občasné zpoždění zakázek a s tím související sankce
- plánování výroby

- omezené výrobní prostory
- omezená možnost případného růstu výroby v současném areálu obchodní korporace
- nedostatek kvalifikovaných dělníků a techniků (na trhu práce)
- sledování vybraných ukazatelů finanční analýzy pouze na roční bázi, nesledování vývoje konkurence a nesrovnávání sebe sama s konkurencí a relevantním odvětvím
- závislost výroby na aktuální poptávce
- nedostatečné internetové stránky ÚJ

### **Příležitosti**

- rozšíření nabízeného sortimentu výrobků
- zavádění nových výrobních postupů, modernizace výrobních zařízení
- získání nových zákazníků a vstup na nové trhy v zahraničí
- vylepšení propagace obchodní korporace
- sledování potřeb zákazníků a přizpůsobování se jejich potřebám
- využívání dotací na podporu podnikání od státu a z EU (hlavně v oblasti vzdělávání zaměstnanců či v oblasti výzkumu a vývoje)

### **Hrozby**

- odchod kvalifikovaných dělníků a techniků
- růst konkurenčních společností, jak tuzemských, tak zahraničních na trhu se strojírenskými výrobky
- růst cen vstupních výrobních materiálů, energií, zvyšování minimální mzdy, růst daní a s tím související zdražování nabízených produktů
- úpadek některého z hlavních dodavatelů či nedodání objednaného materiálu
- ztráta některého z významných stálých zákazníků
- ztráta či poškození dobrého jména
- vývoj tuzemské i světové ekonomiky
- vývoj kurzu koruny

## 8 ANALÝZA FINANČNÍ VÝKONNOSTI ZVOLENÉ OBCHODNÍ KORPORACE POMOCÍ VYBRANÝCH TRADIČNÍCH UKAZATELŮ A NÁSTROJŮ FINANČNÍ ANALÝZY A SROVNÁNÍ HODNOT S ODVĚTVÍM A SE ZVOLENOU KONKURENCÍ

Cílem této kapitoly analytické části diplomové práce je provést zhodnocení finanční výkonnosti Nástrojárny ALFA, s. r. o. pomocí klasických ukazatelů a nástrojů finanční analýzy. Data pro analýzy byla čerpána z účetních výkazů analyzované ÚJ, které jsou součástí přílohy P I, přičemž nebyly žádným způsobem upravovány. Vypočítané hodnoty ukazatelů jsou pro lepší posouzení finanční situace analyzované ÚJ srovnány s odvětvím (CZ-NACE 25) a se zvolenými dvěma konkurenty, přičemž data o CZ-NACE 25 jsou v příloze P IV, účetní výkazy konkurenční Nástrojárny BETA, s. r. o. v příloze P II a konkurenční Nástrojárny GAMA, s. r. o. v příloze P III. Analyzované období bylo stanoveno od roku 2009 do roku 2015. Rok 2016 do analýzy nebyl zahrnut, protože v době zpracování práce neměla analyzovaná ÚJ ještě zpracovanou účetní závěrku. Vzhledem k tomu, že předmětem analýzy není rok 2016, pak v účetních výkazech v přílohách této práce a dále ve veškerých tabulkách a grafech nejsou brány v úvahu legislativní změny platné od roku 2016, které se dotkly především uspořádání účetních výkazů a názvů některých položek. Vzorce použité pro výpočet jednotlivých ukazatelů byly uvedeny a vysvětleny v teoretické části práce. Peněžní částky jsou většinou vykázány v tisících Kč, pokud není napsáno jinak.

### 8.1 Stávající způsob hodnocení finanční výkonnosti analyzované ÚJ

Nástrojárna ALFA, s. r. o. jako hlavní nástroj pro posouzení své finanční výkonnosti používá své dosažené zisky (a to jak za celou společnost, tak za jednotlivé druhy výrobků). Dále v pravidelných intervalech (většinou jedenkrát za měsíc) zjišťuje skutečnou výši peněžních příjmů a výdajů za sledované období. Rovněž provádí plán odhadu výše cash flow v následujícím měsíci.

**Nástrojárna ALFA, s. r. o. příliš velkou pozornost nevěnuje nástrojům finanční analýzy. Pouze jedenkrát ročně počítá z účetních dat vybrané ukazatele finanční analýzy. Dále v souvislosti s podáváním žádostí o poskytnutí úvěrů od bank počítá ukazatele požadované bankami. Roční posouzení své finanční výkonnosti pomocí metod a postupů finanční analýzy ovšem nesrovnává s nejbližší konkurencí a ani s relevantním odvětvím. Nepoužívá žádný moderní ukazatel pro hodnocení své finanční výkonnosti.**

## 8.2 Tradiční (klasické) ukazatele

### 8.2.1 Ukazatele zisku

Tabulka 9 ukazuje vývoj výsledku hospodaření Nástrojárny ALFA, s. r. o. v letech 2009 až 2015. Z tabulky 9 je vidět, že v jednotlivých letech dochází jak k obrovskému nárůstu VH za účetní období (tj. čistého zisku, EAT), tak i k hlubokému propadu. Analyzovaná společnost dosáhla až na rok 2010 kladných hodnot VH po zdanění. V roce 2010 činila ztráta 39 tis. Kč (VH se snížil meziročně o 12 801 tis. Kč). Na ÚJ dopadla v tomto roce světová krize. Společnost v tomto roce musela čelit sníženému objemu zakázek, tlaku zákazníků na snižování cen, zvyšujícím se cenám nakupovaných materiálů (řada dodavatelů materiálů ukončila svou činnost), pozastavení rozběhlých projektů, do kterých ÚJ vložila nemalé finanční částky atd. Z těchto uvedených důvodů se ÚJ v tomto roce snížily tržby a naopak zvýšily výrobní náklady. V roce 2011 se opět dostala do kladné výše, ale až v roce 2012 se jí podařilo dosáhnout výše EAT roku 2009. V letech 2013 až 2015 je výše čistého zisku vyvážená. Lze tedy konstatovat, že se Nástrojárně ALFA, s. r. o. v roce 2013 podařilo překonat krizi. V roce 2013 společnost získala nové projekty pro společnosti působící v automobilovém průmyslu.

Tab. 9: Vývoj VH u Nástrojárny ALFA, s. r. o. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Provozní VH</b>	9 016	3 193	11 967	16 037	26 981	24 579	29 377
<b>Finanční VH</b>	-3 897	-3 150	-1 752	-985	-61	-1 222	-2 840
<b>Mimořádný VH</b>	4 928	0	0	0	0	0	0
<b>VH za účetní období</b>	<b>12 762</b>	<b>-39</b>	<b>7 530</b>	<b>13 981</b>	<b>25 289</b>	<b>22 703</b>	<b>22 394</b>
<b>Daň</b>	-7 643	82	2 685	1 071	1 631	654	4 143
<b>EBT</b>	<b>5 119</b>	<b>43</b>	<b>10 215</b>	<b>15 052</b>	<b>26 920</b>	<b>23 357</b>	<b>26 537</b>
<b>Nákladové úroky</b>	2 002	1 662	1 276	736	569	626	861
<b>EBIT</b>	<b>7 121</b>	<b>1 705</b>	<b>11 491</b>	<b>15 788</b>	<b>27 489</b>	<b>23 983</b>	<b>27 398</b>
<b>Odpisy</b>	8 547	4 061	2 563	2 537	5 407	10 126	10 477
<b>EBITDA</b>	<b>15 668</b>	<b>5 766</b>	<b>14 054</b>	<b>18 325</b>	<b>32 896</b>	<b>34 109</b>	<b>37 875</b>

**Provozní VH** dosahuje ve všech letech kladných hodnot, má však kolísavou tendenci a rostoucí trend díky postupnému navyšování objemu výroby a nabízenému sortimentu. Rozdíl ve výši provozního VH mezi roky 2009 a 2015 činí cca 20 000 tis. Kč. **Finanční VH** má analyzovaná ÚJ ve všech letech ztrátový. V roce 2013 je ztráta nejnižší ze všech analyzovaných let, díky výraznějšímu zvýšení položky ostatní finanční výnosy. Výše finanční ztráty se až tak výrazně v analyzovaných letech nemění v porovnání se změnou provozního VH. **Mimořádný VH** Nástrojárna ALFA, s. r. o. vykázala pouze v roce 2009 ve výši 4 928 tis. Kč. Společnost v tomto roce podala dodatečná daňová přiznání za roky

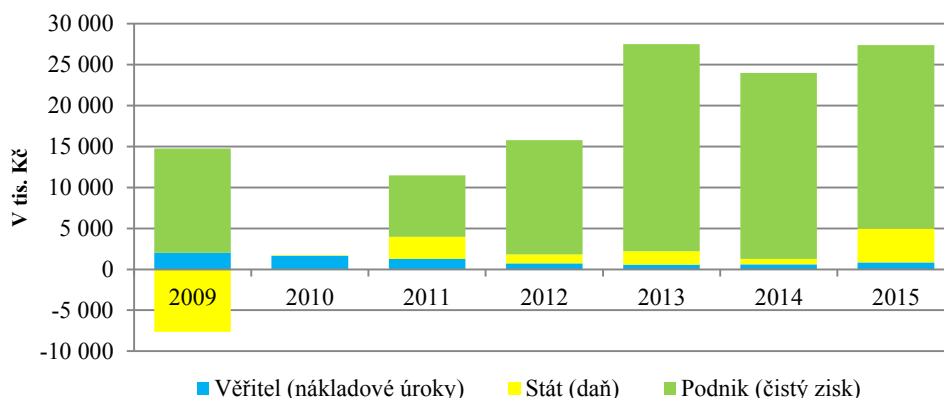
2006 a 2008, ve kterých uplatnila odčitatelnou položku na výzkum a vývoj. ÚJ si na základě těchto dodatečných daňových příznání snížila částku splatné daně o 4 928 tis. Kč v mimořádné oblasti. Nutno však podotknout k mimořádnému VH, že v souvislosti se změnou účetní legislativy od roku 2016 je mimořádná oblast přesunuta do provozního VH a mimořádný VH od roku 2016 již neexistuje.

**VH před zdaněním (EBT)** vykazuje kladné hodnoty. Jeho výše je ovlivněna výší EAT a daněmi. V roce 2009 vykázala zápornou daň, z důvodu snížení splatné daně v mimořádné oblasti a také z důvodu poklesu odložené daně z běžné činnosti. Společnost v každém roce (kromě roku 2012) vykázala nulovou výši splatné daně z příjmů. ÚJ pouze vykazuje odloženou daň. **VH před zdaněním a úroky (EBIT) a VH před zdaněním, úroky a odpisy (EBITDA)** jsou rovněž kladné a vykazují logicky vyšší hodnoty než předchozí typy VH, protože jsou navýšeny o položky obsažené ve svých názvech.

V tabulce 10 a v grafu 2 je znázorněno, kolik vytvořeného EBITu zůstává Nástrojárně ALFA, s. r. o. ve formě čistého zisku v jednotlivých letech, dále kolik připadne věřitelům ve formě nákladových úroků a kolik ÚJ odvede státu ve formě daní. Největší položkou EBITu je ve všech letech (až na rok 2010) čistý zisk. Podíl čistého zisku na EBIT se ve většině let pohybuje v rozmezí 80 % až 95 %, výjimku tvoří léta 2009 až 2011. V roce 2010 největší položkou EBITu jsou nákladové úroky, tvoří cca 97 % EBITu. V letech 2012 až 2015 se nákladové úroky podílejí na EBITu 2 % až 5 %. Podíl daně např. v roce 2015 činil 15,12 %.

Tab. 10: Dělení EBITu u Nástrojárny ALFA, s. r. o. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Věřitel (nákladové úroky)</b>	2 002	1 662	1 276	736	569	626	861
<b>Stát (daň)</b>	-7 643	82	2 685	1 071	1 631	654	4 143
<b>Podnik (čistý zisk)</b>	12 762	-39	7 530	13 981	25 289	22 703	22 394
<b>EBIT</b>	7 121	1 705	11 491	15 788	27 489	23 983	27 398



Graf 2: Dělení EBITu u Nástrojárny ALFA, s. r. o. (vl. zpracování)

Vývoj VH u konkurenční Nástrojárny BETA, s. r. o. ze Zlínského kraje je zcela jiný. Této společnosti se při pohledu na vývoj jejího VH (viz. tabulka 11) příliš nedaří. Téměř ve všech letech dosahuje záporných hodnot VH po zdanění až na roky 2011 a 2012, kdy vykazuje zisk. I EBT má ve stejných letech záporný, protože neplatí daně (až na roky 2009 a 2012, kdy ÚJ odvedla zanedbatelnou výši splatné daně). Dokonce i ukazatel EBITDA vykazuje v některých letech ztrátové hodnoty.

Tab. 11: Vývoj VH u Nástrojárny BETA, s. r. o. (vlastní zpracování)

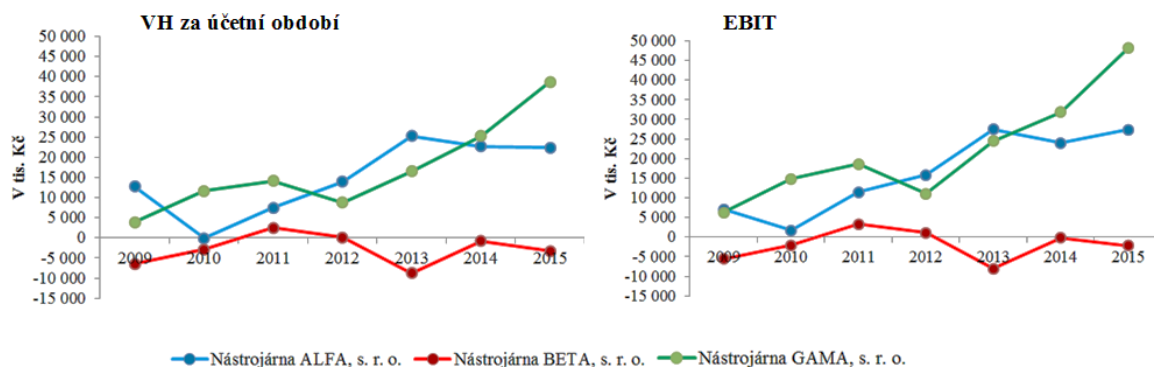
(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Provozní VH</b>	-5 257	-1 690	3 217	1 917	-7 897	9	-2 751
<b>Finanční VH</b>	-1 175	-1 221	-744	-1 635	-831	-737	-1 098
<b>Mimořádný VH</b>	0	0	0	0	0	0	605
<b>VH za účetní období</b>	<b>-6 480</b>	<b>-2 911</b>	<b>2 473</b>	<b>88</b>	<b>-8 728</b>	<b>-728</b>	<b>-3 244</b>
<b>EBT</b>	-6 432	-2 911	2 473	282	-8 728	-728	-3 244
<b>EBIT</b>	-5 572	-2 056	3 280	1 065	-7 999	-165	-2 180
<b>EBITDA</b>	-3 877	-291	4 818	2 883	-5 788	2 252	1 097

Druhé konkurenční Nástrojárně GAMA, s. r. o. se daří, vývoj jejího VH v jednotlivých letech je obdobný vývoji VH u analyzované ÚJ. Ba naopak v některých letech dosahuje vyššího čistého zisku než Nástrojárna ALFA, s. r. o. Výše kladného VH po zdanění se postupně zvyšuje (v roce 2012 dochází k propadu, ale hned následující rok vykazuje téměř dvojnásobnou výši EAT). Provozní VH má ve všech letech kladný a na druhou stranu finanční VH má vždy záporný. Tato ÚJ každým rokem vykazuje i mimořádné náklady a výnosy (bohužel v přílohách k ÚZ se nezmiňuje, co do této oblasti zahrnuje).

Tab. 12: Vývoj VH u Nástrojárny GAMA, s. r. o. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Provozní VH</b>	6 061	14 439	18 305	11 268	24 208	32 099	48 877
<b>Finanční VH</b>	-3 250	-1 701	-1 444	-1 473	-737	-1 406	-1 029
<b>Mimořádný VH</b>	277	354	286	225	16	-37	-2
<b>VH za účetní období</b>	<b>3 935</b>	<b>11 680</b>	<b>14 182</b>	<b>8 776</b>	<b>16 563</b>	<b>25 283</b>	<b>38 731</b>
<b>EBT</b>	3 088	13 092	17 147	10 020	23 487	30 656	47 846
<b>EBIT</b>	6 231	14 858	18 647	11 106	24 492	31 855	48 146
<b>EBITDA</b>	12 925	21 081	24 086	16 693	30 710	38 042	55 562

V grafech 3 jsou přehledně znázorněny dosažené výše VH za účetní období a EBITu analyzované ÚJ a zvolených konkurenčních společností. Konkurenční Nástrojárna BETA, s. r. o. je na tom ve všech letech nejhůře, jak u ukazatele EAT, tak u EBIT. Téměř ve všech letech vykazuje záporné hodnoty. Analyzovaná ÚJ a Nástrojárna GAMA, s. r. o. vytvářejí téměř vždy kladné VH. V letech 2009, 2012 a 2013 je lépe prosperující společností z hlediska ukazatele EAT analyzovaná Nástrojárna ALFA, s. r. o. A ve zbývajících letech dosahuje vyššího čistého zisku konkurenční Nástrojárna GAMA, s. r. o. V posledním roce lze pozorovat největší rozdíl mezi těmito dvěma ÚJ, který činí u EAT cca 16 337 tis. Kč.



Graf 3: Srovnání vývoje VH za účetní období a EBITu u srovnávaných ÚJ (vl. zpracování)

### 8.2.2 Cash flow

Vývoj cash flow ve zkrácené podobě s rozlišením na provozní, investiční a finanční oblast pro analyzovanou společnost je uveden v tabulce 13. Nástrojárna ALFA, s. r. o. každoročně zveřejňuje přehled o peněžních tocích. Tento výkaz je součástí přílohy P I.

**Provozní cash flow** dosahuje ve všech letech kladných hodnot, což znamená, že příjmy z této oblasti převýšily výdaje s touto oblastí spojené. Hodnota CF z provozní činnosti v jednotlivých letech kolísá. K propadům došlo v roce 2010 a 2014. Nízké provozní CF v roce 2010 bylo zapříčiněno hlavně výrazným propadem VH v porovnání s rokem 2009, dále většími rozdíly u položek odpisů, zásob, krátkodobých závazků, krátkodobých úvěrů. Od roku 2011 začíná hodnota provozního CF razantně růst, hlavně díky tomu, že společnost postupně překonává světovou krizi (společnost dostává nové zakázky, pouští se do nových projektů, roste jí výše VH, ...). V roce 2014 však podle tabulky 13 dochází k obrovskému propadu na pouhé 2 382 tis. Kč (meziroční snížení o 32 954 tis. Kč). Tento propad byl způsoben tím, že v roce 2014 došlo hlavně ke zvýšení stavu zásob, krátkodobých pohledávek a snížení krátkodobých závazků. Hned v následujícím roce je vykázán nejvyšší provozní CF ze všech analyzovaných let.

**Cash flow z investiční činnosti** je každý analyzovaný rok záporný, což svědčí o investiční aktivitě Nástrojárny ALFA, s. r. o. Nejvíce záporná hodnota je vykázána v roce 2013, kdy analyzovaná ÚJ kromě prováděných repasí strojů a pořízení nových výrobních zařízení, mimo jiné dokončila výstavbu nové lisovny včetně jejího vybavení strojním zařízením, dále v tomto roce koupila objekt a pozemky v blízkosti společnosti. V roce 2015 ÚJ vybudovala sklad materiálu a hotových výrobků pro novou lisovnu. **CF finanční** kromě let 2013 a 2014 dosahuje záporných hodnot. Mezi příčiny kolísání finančního CF lze zařadit

především změny v dlouhodobých úvěrech a v ostatních dlouhodobých závazcích a také vyplacené podíly na zisku.

**Celkový CF** se vyvíjel nestabilně, pohyboval se v kladných i záporných hodnotách, kdy převážně byly vykázány záporné celkové CF. Výše celkového CF v řadě let byla značně ovlivněna velkými investičními aktivitami ÚJ a také zdroji financování těchto aktivit.

*Tab. 13: Vývoj cash flow u Nástrojárny ALFA, s. r. o. (vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PS peněžních prostředků	3 678	3 594	1 791	1 061	2 002	8 639	3 614
CF z provozní činnosti	13 183	5 101	9 399	27 354	35 336	2 382	49 733
CF z investiční činnosti	-4 292	-4 125	-1 725	-13 790	-48 556	-7 620	-40 536
CF z finanční činnosti	-8 975	-2 779	-8 404	-12 623	19 857	213	-3 705
<b>Celkový CF</b>	<b>-84</b>	<b>-1 803</b>	<b>-730</b>	<b>941</b>	<b>6 637</b>	<b>-5 025</b>	<b>5 492</b>
KS peněžních prostředků	3 594	1 791	1 061	2 002	8 639	3 614	9 106

Konkurenční ÚJ ve svých účetních závěrkách přehled o peněžních tocích nevykazují. Pro potřeby analýzy byly sestaveny pomocí nepřímé metody zjednodušené výkazy cash flow z dostupných informací o společnostech. Tyto výkazy jsou součástí příloh P II a P III.

**Nástrojárna BETA, s. r. o.** vykazuje příliš nízké hodnoty provozního CF v porovnání s analyzovanou ÚJ a v některých letech má dokonce záporný provozní CF. Tento CF by měl být však pro ÚJ hlavním zdrojem příjmů. Za takové hodnoty CF především může záporný VH, kolísavý vývoj krátkodobých pohledávek, krátkodobých závazků a úvěrů. CF investiční je v některých letech kladný, což znamená, že ÚJ ve větší míře prodává, než nakupuje majetek. V posledních letech více vyvíjí investiční aktivity, protože v roce 2013 vstoupil do společnosti nový společník, který vložil do ÚJ vklad ve výši 14 milionů Kč (proto kladné finanční CF). V posledních dvou letech má ÚJ finanční CF kladné hlavně kvůli rostoucímu dlouhodobému závazku ke společníkovi.

*Tab. 14: Vývoj cash flow u Nástrojárny BETA, s. r. o. (vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PS peněžních prostředků	6 112	223	539	29	122	6 232	1 993
CF z provozní činnosti	-4 261	1 586	1 660	176	-5 888	-6 731	3 667
CF z investiční činnosti	-309	48	-961	1 345	-5 517	-3 127	-18 335
CF z finanční činnosti	-1 319	-1 318	-1 209	-1 428	17 515	5 619	15 306
<b>Celkový CF</b>	<b>-5 889</b>	<b>316</b>	<b>-510</b>	<b>93</b>	<b>6 110</b>	<b>-4 239</b>	<b>638</b>
KS peněžních prostředků	223	539	29	122	6 232	1 993	2 631

U **Nástrojárny GAMA, s. r. o.** je ve všech letech kladný provozní CF. V roce 2015 je zaznamenána nejvyšší hodnota a také rapidní nárůst (meziroční zvýšení o 44 564 tis. Kč). Nárůst byl hlavně díky nejvyššímu VH a také díky meziročnímu nárůstu krátkodobých závazků. Investiční CF je ve všech letech záporný a obdobně vysoký až na rok 2015, kdy je zaznamenáno v tabulce 15 jeho snížení, protože ÚJ ve stávajících prostorech rozšiřovala

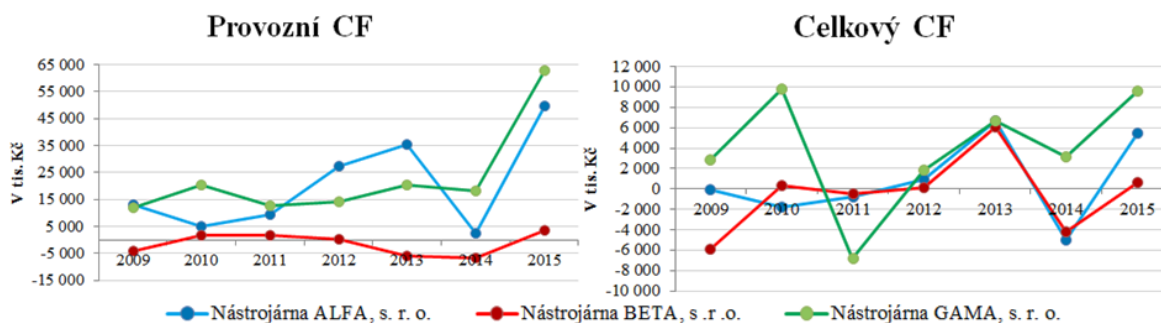


výrobu. Finanční CF je rovněž záporný, protože ÚJ vyplácí podíly na zisku a postupně splácí dlouhodobý úvěr, který si vzala na výstavbu vlastního areálu v roce 2008 (každým rokem od 2010 částku 8 520 tis. Kč). Celkový CF je až na rok 2011 kladný.

Tab. 15: Vývoj cash flow u Nástrojárny GAMA, s. r. o. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PS peněžních prostředků	1 621	4 497	14 292	7 495	9 385	16 044	19 236
CF z provozní činnosti	11 994	20 492	12 631	14 178	20 512	18 188	62 752
CF z investiční činnosti	-2 739	-1 830	-4 133	-2 608	-2 773	-1 787	-37 730
CF z finanční činnosti	-6 379	-8 867	-15 295	-9 680	-11 080	-13 209	-15 405
<b>Celkový CF</b>	<b>2 876</b>	<b>9 795</b>	<b>-6 797</b>	<b>1 890</b>	<b>6 659</b>	<b>3 192</b>	<b>9 617</b>
KS peněžních prostředků	4 497	14 292	7 495	9 385	16 044	19 236	28 853

Pro srovnání je v grafech 4 přehledně znázorněn vývoj peněžního toku z provozní činnosti a celkového cash flow za jednotlivé analyzované roky jak u analyzované Nástrojárny ALFA, s. r. o, tak u konkurenčních nástrojárn BETA a GAMA.



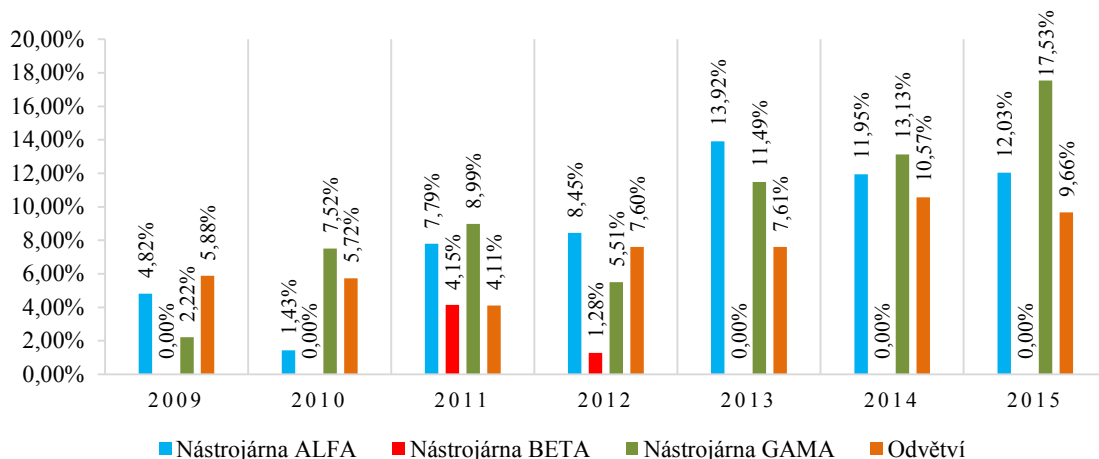
Graf 4: Vývoj provozního a celkového CF u ALFY, BETY a GAMY (vl. zpracování)

### 8.2.3 Ukazatele rentability

V následujícím textu jsou vypočítané a okomentované vybrané ukazatele rentability analyzované Nástrojárny ALFA, odvětví a konkurenčních subjektů. Vypočítané rentability signalizují, že analyzovaná ÚJ je až na rok 2010 zisková.

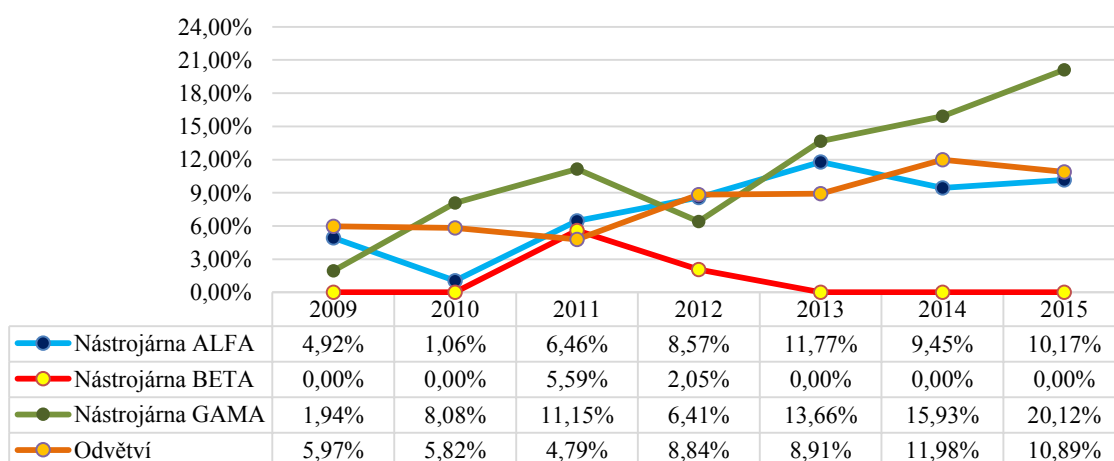
Vývoj **rentability tržeb (ROS)** je graficky zachycen v grafu 5. Při výpočtu byl použit EBIT a součet tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb a také zboží. Na první pohled si lze v grafu 5 povšimnout, že Nástrojárna BETA má téměř ve všech letech nulovou rentabilitu. Důvodem je to, že tato ÚJ dosahuje záporného VH i EBITu. Zisková marže analyzované společnosti je v porovnání s ostatními subjekty na přijatelné úrovni. V roce 2010 je ROS na nejnižší úrovni, protože v tomto roce ÚJ dosáhla záporného VH a tím pádem i nejmenší hodnoty EBIT. V dalších letech je pozorován postupný nárůst tohoto ukazatele. V roce 2013 dosahuje nejvyšší hodnoty za celé analyzované období, a to díky tomu, že se Nástrojárně ALFA výrazně zvýšila výše EAT a také EBIT v porovnání s předchozími lety. V roce 2014 zaznamenal ROS mírný pokles a v následujícím roce opět rostl, ale nedosáhl

hodnoty z roku 2013. Při srovnání analyzované ÚJ s odvětvím lze u ROS vyvodit závěr, že od roku 2011 ÚJ vykazuje vyšší hodnoty. Nástrojárna GAMA v roce 2015 měla nejvyšší ziskovou marži a v posledních dvou letech předběhla analyzovanou ALFU.



Graf 5: Vývoj rentability tržeb v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

Pro výpočet **rentability aktiv neboli celkového kapitálu (ROA)** byla použita celková hodnota aktiv a EBIT. Z grafu 6 je na první pohled u Nástrojárny ALFA patrný kolísavý vývoj. Nejvyšší a nejnižší hodnoty bylo dosaženo ve stejných letech jako u rentability tržeb. Hodnota celkových aktiv měla ve sledovaném období rostoucí tendenci bez výrazných rozdílů (až na rok 2013), tudíž výkyvy u ROA byly zapříčiněny nestálým vývojem ukazatele EAT resp. EBIT. Odvětví CZ-NACE 25 má téměř ve všech letech (kromě 2011 a 2013) lepší výkonnost. Nástrojárna BETA je na tom nejhůř z důvodu záporného EAT i EBIT téměř ve všech letech. V posledních třech letech ROA vyšla nejlépe u GAMY.

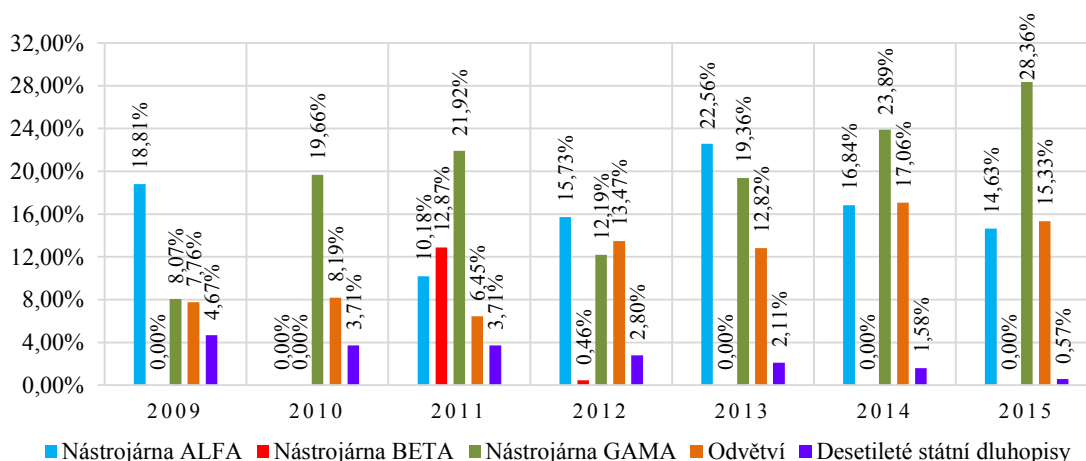


Graf 6: Vývoj rentability aktiv u nástrojáren a u odvětví (vlastní zpracování)

**Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)** je počítána z EAT a slouží k vyjádření výnosnosti kapitálu, který do společnosti vložili vlastníci (viz. graf 7). Nástrojárna ALFA má v roce 2010 tuto rentabilitu nulovou, z důvodu záporného EAT. Po roce 2010 postupně vykazuje

rostoucí tendenci až do roku 2013, kdy dosáhla za analyzované období maximální hodnoty ROE, ve výši 22,56%. Od tohoto roku dochází k postupnému poklesu, protože položky vstupující do výpočtu ROE mají rozdílný vývoj. EAT se postupně snižuje od roku 2014 a VK na druhou stranu roste.

Rentabilita VK analyzované ÚJ by měla být vyšší, než výnosnost stejně rizikové alternativní investice nebo úroková míra bezrizikových cenných papírů. Do grafu 7 byla přidána pro názorné srovnání výnosnost desetiletých státních dluhopisů. Investice se investorům do Nástrojárny ALFA při srovnání těchto dvou parametrů vyplatí, kromě roku 2010. V případě, že by investice do konkurenčních společností byly stejně rizikové jako investice do Nástrojárny ALFA, tak by potenciální investoři spíše dali přednost Nástrojárně GAMA před analyzovanou ALFOU, protože ROE u GAMA má v posledních letech vyšší hodnoty a rostoucí tendenci, kdežto u ALFY postupně klesá.



Graf 7: Vývoj rentability vlastního kapitálu (vlastní zpracování)

Posledním ukazatelem rentability je **rentabilita úplatného kapitálu (ROCE)**, její vypočítané hodnoty u jednotlivých subjektů jsou součástí tabulky 16. Vývoj u analyzované ÚJ je ovlivněn nejen EBITem, ale také výší vlastního kapitálu a výší bankovních úvěrů. Nejvyšší a nejnižší hodnota této rentability je dosažena ve stejných letech jako u předchozích rentabilit. Vykázané hodnoty u odvětví jsou téměř ve všech letech (kromě 2011 a 2013) vyšší než u ALFY. Také konkurenční GAMA dosahuje v některých letech daleko vyšších hodnot než ALFA, hlavně v roce 2014 a 2015. V posledním roce činí rozdíl cca 17 %.

Tab. 16: Vývoj rentability úplatného kapitálu (vlastní zpracování)

ROCE	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Nástrojárna ALFA	5,99%	1,47%	10,00%	13,39%	16,86%	12,90%	13,46%
Nástrojárna BETA	0,00%	0,00%	9,70%	3,42%	0,00%	0,00%	0,00%
Nástrojárna GAMA	2,52%	10,51%	14,14%	8,35%	18,77%	22,40%	30,08%
Odvětví	9,17%	9,63%	7,87%	14,30%	14,31%	18,89%	16,88%

## 8.3 Finanční analýza

V rámci finanční analýzy je provedena analýza absolutních, rozdílových, poměrových ukazatelů. Tyto analýzy jsou doplněny o analýzu soustav ukazatelů, vybrané souhrnné ukazatele hospodaření a dále o spider analýzu.

### 8.3.1 Analýza absolutních ukazatelů

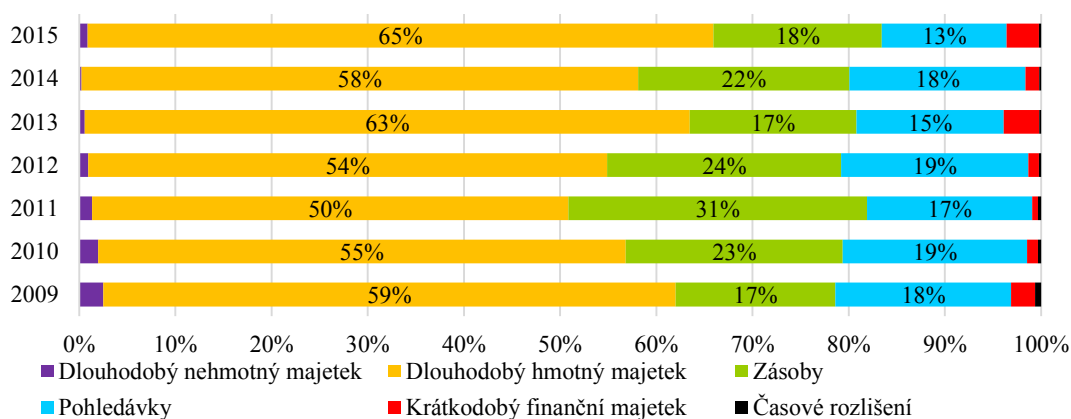
Analýza absolutních ukazatelů je zaměřena na analýzu účetních výkazů – tj. rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Při analýze jsou použity postupy horizontální a vertikální analýzy.

#### 8.3.1.1 Analýza rozvahy

Rozvaha analyzované Nástrojárny ALFA je k dispozici v příloze P I, součástí této přílohy je i podrobná horizontální a vertikální analýza aktiv a pasiv.

- **Analýza majetkové struktury (aktiv)**

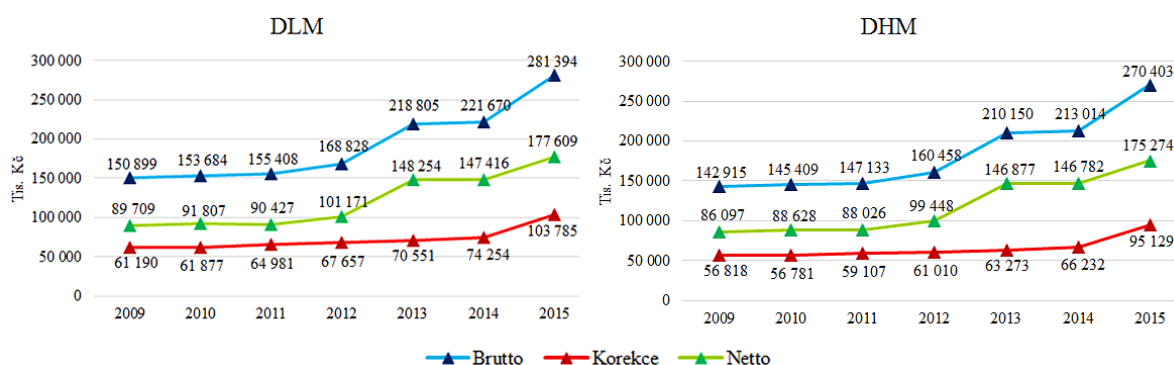
Nástrojárna ALFA postupně zvyšuje bilanční sumu aktiv. Pokud se porovná rok 2009 s posledním analyzovaným rokem, pak se jedná o zvýšení téměř o 186 %. Aktiva obchodní korporace tvoří v roce 2015 z 66 % dlouhodobý majetek a z 34 % oběžný majetek. Z grafu 8 vyplývá, že tato majetková struktura i v předešlých letech byla obdobná, kdy podíl DLM se pohyboval v rozmezí od 51 % do 66%.



Graf 8: Struktura aktiv u Nástrojárny ALFA v jednotlivých letech (vl. zpracování)

**Dlouhodobý majetek** tvoří u ÚJ pouze dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek, kdy zastoupení DNM ve srovnání s DHM je zanedbatelné. Společnost ani v jednom z analyzovaných roků nevykázala dlouhodobý finanční majetek. DHM tvoří 96 až 99 % celého DLM. Součástí nehmotného majetku má ÚJ různé typy softwarů potřebných pro výrobu produktů, v roce 2015 veškeré softwary doodepsala a v rozvaze vykázala nedokončený DNM (jedná se o nový software, který ÚJ do konce roku nestihla zavést do provozu).

**Dlouhodobý hmotný majetek ÚJ** se skládá hlavně z pozemků, budov, hal, staveb, strojů, přístrojů a dopravních prostředků a z ostatního DHM. Nástrojárna ALFA také eviduje nemalé částky v položce nedokončený DHM. Dále vykazuje poskytnuté zálohy na DHM a oceňovací rozdíly k nabytému majetku. **Pro posouzení výše hodnoty brutto, korekce a netto slouží grafy 9.** Z těchto grafů lze vyčíst, že hodnota pořizovaného majetku se postupně zvyšuje. Výraznější rozdíly jsou v letech 2012, 2013 a 2015. V roce 2012 společnost obnovila svůj vozový park, vybudovala nové odstavné parkoviště za lisovnou a započala rekonstrukci kotelny. V roce 2013 dokončila rekonstrukci kotelny, dokončila výstavbu další haly pro lisovnu, provedla oživení některých strojů. Dále ALFA nakoupila nové lisy do nové haly, odkoupila některé sousední pozemky (pro případné budoucí rozšíření společnosti) a odkoupila objekt bývalé společnosti v blízkosti ÚJ. Hodnota majetku v roce 2015 se ALFĚ zvýšila díky výstavbě meziskladu a skladu pro materiál a hotové výrobky lisovny, dále také díky zakoupení a instalaci 13 strojních zařízení. Grafy 9 rovněž zobrazují odepsanost majetku v jednotlivých letech. Společnost má DLM odepsaný na konci roku 2015 z 37 %. Nízká odepsanost je způsobena tím, že majetek ÚJ tvoří z 34 % stavby, které se odepisují delší dobu než stroje a zařízení.



Graf 9: Vývoj výše brutto, korekce a netto hodnoty u DLM a u DHM (vl. zpracování)

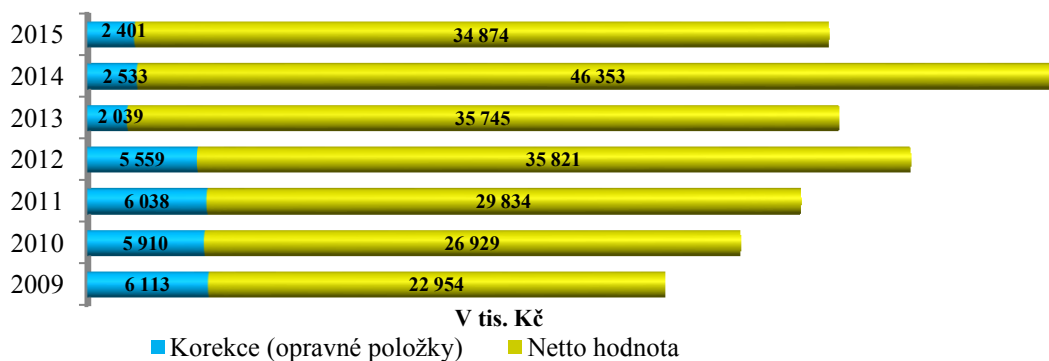
**Oběžná aktiva** tvoří u analyzované Nástrojárny ALFA zásoby, pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Největší položku ve všech letech až na rok 2009 představují zásoby, kdy např. v roce 2015 se podílejí 18 % na celkových aktivech (viz. graf 8). Vykazovaná netto hodnota zásob v jednotlivých letech kolísá, např. mezi lety 2014 a 2015 došlo k meziročnímu poklesu zásob o 15 %, v předchozím roce byl zaznamenán na druhou stranu nárůst meziročně o 38 %. **V zásobách** ÚJ vykazuje každoročně materiál, nedokončenou výrobu, polotovary a výrobky. Položku zboží má vždy nulovou, což je typické právě pro čistě výrobní společnosti, které nenakupují žádné výrobky (zboží) od jiných společností a následně je prodávají svým zákazníkům. Nástrojárna ALFA vytváří rovněž opravné položky k zásobám v těch případech, kdy je přepokládána prodejní cena těchto zásob nižší než je-

jich účetní hodnota. V tabulce 17 je zachycena výše opravných položek k zásobám v řádku korekce v jednotlivých letech, přičemž ÚJ vytváří opravné položky převážně k výrobkům, k ostatním položkám zásob buď jen výjimečně, nebo jen v zanedbatelné výši.

Tab. 17: Opravné položky u zásob (vlastní zpracování)

Zásoby (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Brutto</b>	24 885	36 845	55 415	45 337	41 144	56 499	47 922
<b>Korekce</b>	825	387	247	505	692	761	776
<b>Netto</b>	24 060	36 458	55 168	44 832	40 452	55 738	47 146

Analyzovaná ÚJ vykazuje kromě **krátkodobých pohledávek také dlouhodobé**, kdy výše dlouhodobých pohledávek v posledních čtyřech letech je zanedbatelná a konstantní. V předchozích letech vyšší podíl těchto pohledávek je zapříčiněn přechodnými rozdíly vedoucími k odložené daňové pohledávce, kterou ÚJ nyní již nemá a namísto ní vykazuje v pasivech odložený daňový závazek. Mezi krátkodobé pohledávky má zařazené pohledávky z obchodních vztahů, daňové pohledávky, poskytnuté zálohy a jiné pohledávky, přičemž nejvíce se na krátkodobých pohledávkách podílejí pohledávky z obchodních vztahů (v 2015 tvoří 97 % krát. pohledávek, v 2014 89 %). ÚJ vykazuje k rozvahovému dni roku 2015 pohledávky po lhůtě splatnosti ve výši 11 686 tis. Kč. Nástrojárna ALFA vytváří k nepromlčeným pohledávkám opravné položky, kdy jejich konkrétní výše v jednotlivých letech je zachycena v grafu 10.



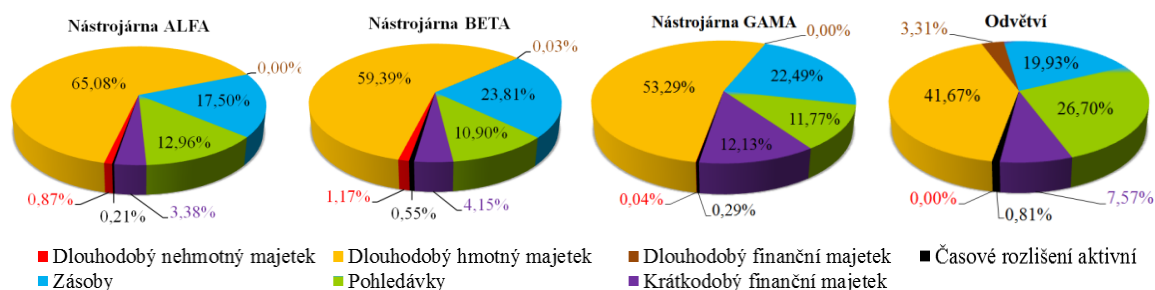
Graf 10: Výše korekce a netto hodnoty u krátkodobých pohledávek (vl. zpracování)

V **krátkodobém finančním majetku** má ÚJ zahrnuté peníze v pokladně a peníze na účtech v bankách. Analyzovaná společnost nevlastní žádné krátkodobé cenné papíry a ani podíly. U výše peněz v pokladně nedochází k výrazným meziročním změnám, jejich hodnota má klesající tendenci. U bankovních účtů si lze povšimnout kolísavého vývoje, kdy vysoké konečné zůstatky (především v roce 2013 a 2015) jsou způsobeny tím, že ÚJ na konci roku obdržela peníze od svých zákazníků a nestihla tyto peníze investovat a také získala na konci roku 2013 úvěr od banky.



Analyzovaná společnost každoročně používá v rámci **časového rozlišení aktivního** účet náklady příštích období, kam zařazuje nájemné placené předem, předplatné placené předem, náklady na pořízení většího rozsahu drobného majetku, pojištění. Výše tohoto časového rozlišení není nikterak kolísavá.

Pro srovnání struktury aktiv slouží grafy 11, které **porovnávají strukturu aktiv analyzované ÚJ v roce 2015 s dvěma konkurenčními ÚJ a s relevantním odvětvím CZ-NACE 25**. Ve všech společnostech se nejvíce na aktivech podílí DHM a naopak podíl DNM a DFM je zanedbatelný nebo ÚJ takový majetek nemají. Podíl zásob a pohledávek je všude vyrovnaný až na odvětví, jež má dvojnásobný podíl pohledávek na celkové bilanční sumě. U Nástrojárny GAMA a u odvětví lze zpozorovat větší zastoupení krátkodobého finančního majetku, kdy konkurenční GAMA v posledních letech vykazuje větší zůstatky na bankovních účtech.



*Graf 11: Srovnání struktury aktiv analyzované Nástrojárny ALFA s konkurencí a s odvětvím v roce 2015 (vlastní zpracování)*

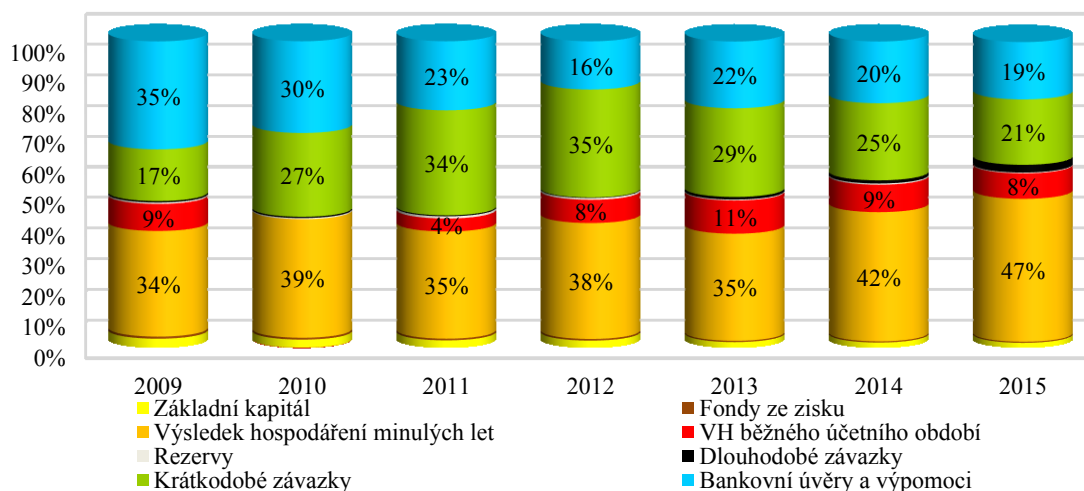
Vývoj bilanční sumy u **konkurenční Nástrojárny BETA** je kolísavý. DLM tvoří v roce 2015 cca 60 % aktiv a zbylých cca 40 % představují oběžná aktiva. V předešlých letech je tento poměr obrácený hlavně z důvodu vyšších hodnot u pohledávek z obchodních vztahů (které jsou způsoby jednak platební neschopností zákazníků a také fakturací velkých zakázek na konci roku se splatností v následujícím roce). Dále je v roce 2015 zaznamenán výrazný nárůst DHM z důvodu provedené rozsáhlé modernizace výrobního úseku, během níž byly vyřazeny staré stroje a zakoupeny nové moderní, prováděly se stavební úpravy výrobních prostor atd.

**Nástrojárna GAMA** od roku 2011 každoročně zvyšuje hodnotu bilanční sumy. DLM se na aktivech v posledních třech letech podílí okolo 55 %, v letech 2009 až 2012 kolem 65 %. U DLM lze pozorovat v průběhu analyzovaných let až do roku 2015 postupné snižování absolutní netto hodnoty DLM, což vypovídá o nižších investicích do DLM (ÚJ na pořízení některého majetku však dostává dotace, které snižují hodnotu majetku v UCE). Je potřeba poznamenat, že Nástrojárna GAMA v roce 2008 dokončila výstavbu nového vý-

robního objektu. Oběžná aktiva v posledních letech zaznamenávají růst celkové hodnoty z důvodu růstu zásob (konkrétně materiálu a nedokončené výroby) a peněz na bankovních účtech (zákazníci platí na konci roku, ÚJ obdržela přijaté zálohy).

- **Analýza finanční struktury (pasiv)**

Velikost vlastního kapitálu ve sledovaném období absolutně roste, v roce 2015 tvoří okolo 57 % celkové bilanční sumy, rok předtím 53 %. Přitom do roku 2013 byl tento poměr obrácený, kdy podíl cizích zdrojů na celkových pasivech byl větší než podíl vlastních zdrojů na pasivech. Lze tedy konstatovat, že analyzovaná ÚJ má poměrně vyrovnané vlastní a cizí zdroje financování. Nemá výraznou převahu jednoho z těchto zdrojů.



Graf 12: Struktura pasiv Nástrojárny ALFA v jednotlivých letech (vl. zpracování)

**Vlastní kapitál** obchodní korporace je tvořen základním kapitálem, kapitálovými fondy, fondy ze zisku, výsledkem hospodaření minulých let a výsledkem hospodaření běžného účetního období. Výše **základního kapitálu** zapsaného v OR je po celou analyzovanou dobu neměnná a činí 4 200 tis. Kč, v porovnání s některými položkami v grafu 12 představuje zanedbatelnou částku. V **kapitálových fondech** v roce 2011 a 2013 má záporné hodnoty z důvodu účtování o oceňovacích rozdílech z přecenění majetku a závazků. Výše rezervního fondu a statutárního fondu je ve všech letech konstantní. Rezervní fond činí 420 tis. Kč, což odpovídá dříve platné zákonné povinnosti mít vytvořený zákonný rezervní fond ve výši 10 % základního kapitálu (tato povinnost platila do roku 2014).

**Výsledek hospodaření minulých let** stále roste, jeho výše v roce 2015 se podílí téměř 47 % na celkových pasivech a tvoří přes 80 % vlastního kapitálu společnosti. Rostoucí hodnota položky nerozděleného zisku minulých let znamená, že vedení analyzované ÚJ ponechává vydělané zisky uvnitř obchodní korporace pro její další rozvoj. Ve všech analy-



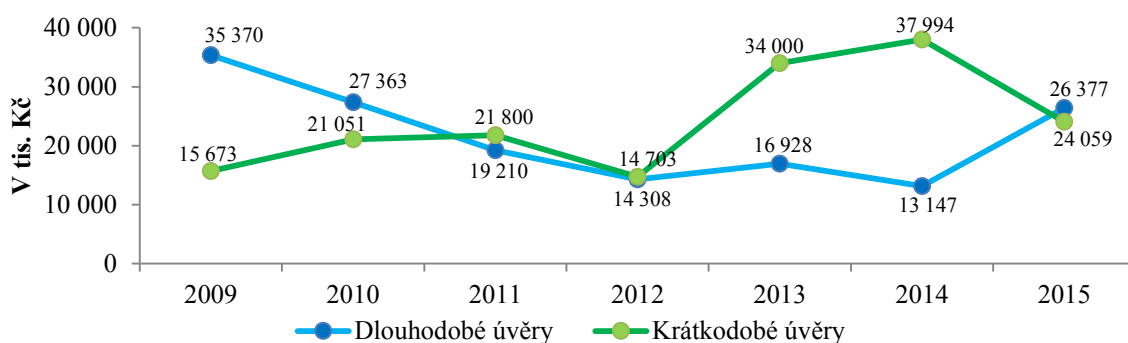
zovaných letech však celou výši dosaženého VH nepřevádí společnost do nerozděleného zisku minulých let, někdy část zisku vyplatí v podílech na zisku. U **VH běžného účetního období** je zaznamenán kolísavý vývoj, kromě roku 2010 dosahuje Nástrojárna ALFA vždy zisku. Podrobnější analýza zisku je v kapitole 8.2.1 – *Ukazatele zisku*.

**Cizí zdroje** obchodní korporace jsou tvořeny rezervami, dlouhodobými a krátkodobými závazky a bankovními úvěry. Jak z grafu 12 vyplývá, nejvýznamněji se na cizích zdrojích podílejí krátkodobé závazky a poté bankovní úvěry. Podíl krátkodobých závazků na celkových pasivech ÚJ v posledních letech klesá. Pohybuje se v rozmezí 20 až 30 %. Bankovní úvěry tvoří kolem 20 % bilanční sumy.

Nástrojárna ALFA vytváří účetní **rezervy** na nevyčerpanou řádnou dovolenou za kalendářní rok. V **dlouhodobých závazcích** v letech 2009 až 2011 vykazuje závazek vůči společníkům a od roku 2012 odložený daňový závazek, který vzniká především z rozdílu mezi účetní a daňovou zůstatkovou cenou dlouhodobého hmotného majetku. Výše odloženého daňového závazku každoročně roste, přičemž v roce 2013 se zvýšil téměř šestinásobně a v roce 2015 téměř trojnásobně proti roku 2014 na hodnotu 6 806 tis. Kč.

Největší položkou **krátkodobých závazků** jsou ve všech letech závazky z obchodních vztahů, které v roce 2014 a 2015 představují 16 % pasiv a následně krátkodobé přijaté zálohy. ÚJ každoročně vykazuje závazky vůči svým zaměstnancům souvisejícími s prosincovými mzdami, které jsou v analyzovaných letech obdobné, není zde zaznamenán výrazný nárůst či propad. Kolísavý vývoj závazků vůči zaměstnancům odpovídá vývoji počtu zaměstnanců. Například růst těchto závazků v roce 2014 je v souladu se zvýšením počtu zaměstnanců o 17 lidí. Společnost má v souvislosti se závazky k zaměstnancům rovněž závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění a také daňové závazky.

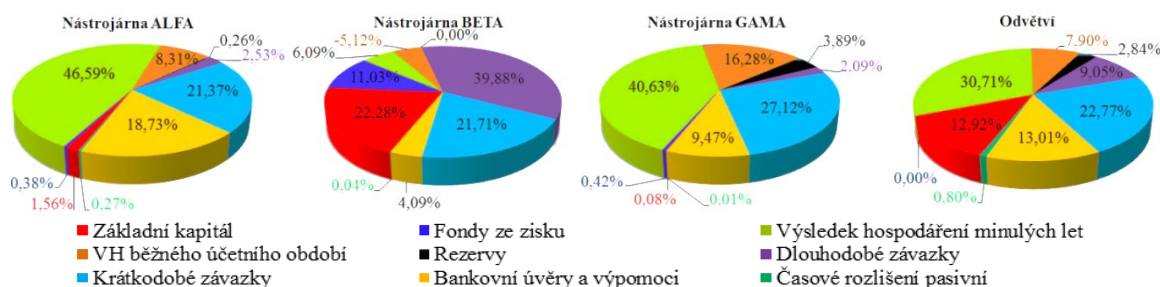
Vývoj výše **bankovních úvěrů** v jednotlivých letech je zachycen v grafu 13. Společnost používá krátkodobé i dlouhodobé úvěry. Na konci roku 2015 měla celkem 9 úvěrů. V posledních letech má sjednaný u Komerční banky revolvingový a kontokorentní úvěr, kromě těchto dvou zmíněných úvěrů během analyzovaného období si sjednala ÚJ celou řadu investičních úvěrů např. na obnovu vozového parku, na rekonstrukci kotelny, na výstavbu haly pro lisovnu, na nákup nových lisů do lisovny, na odkoupení objektu bývalé společnosti v blízkosti ÚJ, na výstavbu meziskladu a skladu pro materiál a hotové výrobky lisovny.



Graf 13: Vývoj dlouhodobých a krátkodobých úvěrů u analyzované ÚJ (vl. zpracování)

Analyzovaná ÚJ každoročně používá v rámci časového rozlišení pasivního účet výdaje příštích období, kam zařazuje prémie a odměny placené po uplynutí daného účetního období. Výše této položky nemá však významný vliv na celkovou bilanční sumu.

Grafy 14 srovnávají strukturu pasiv analyzované Nástrojárny ALFA v roce 2015 s konkurenčními společnostmi a s odvětvím CZ-NACE 25. Již na první pohled je patrné, že každá společnost má zcela jiné složení pasiv. Struktura analyzované ALFY se v tomto roce nejvíce podobá konkurenční GAMĚ, kdy u obou ÚJ se největší měrou na pasivech podílí VH minulých let a následně krátkodobé závazky. ALFA v porovnání s ostatními ÚJ má daleko větší zastoupení bankovních úvěrů.



Graf 14: Srovnání struktury pasiv analyzované Nástrojárny ALFA s konkurencí a s odvětvím v roce 2015 (vlastní zpracování)

U Nástrojárny BETA má převahu ve všech letech cizí kapitál, jehož podíl činí 66 % v roce 2015 (v letech 2013 a 2014 přes 50 % a v předchozích letech přes 60 %). Nižší zastoupení vlastního kapitálu je způsobeno dosahováním velmi nízkých nebo záporných VH, což má za následek, že nedochází k růstu VH minulých let, ale naopak ze zisků minulých let (i z kapitálových fondů v roce 2014) jsou hrazeny ztrátové VH běžného období. V roce 2014 došlo ke zvýšení základního kapitálu o 14 mil. Kč z důvodu rozšíření vlastnické struktury o nového majoritního vlastníka, protože ÚJ se potýkala stále s důsledky finanční krize. ÚJ od roku 2014 eviduje dlouhodobé závazky k novému společníkovi, které jsou

v roce 2015 cca 25 mil. Kč (tvoří cca 40 % pasiv). Dále si lze u bankovních úvěrů povšimnout postupného snižování hodnoty.

U **Nástrojárny GAMA** zastoupení vlastního kapitálu v roce 2009 činí pouze 30 % a cizí zdroje se podílejí na pasivech 70 %. V průběhu analyzovaných let lze pozorovat zvyšující se podíl vlastního kapitálu, který v roce 2015 činí 57 % (a podíl cizích zdrojů na pasivech jen 43 %). Na postupném růstu podílu VK se podílejí dvě významné skutečnosti. ÚJ ve všech letech dosahuje vysokých zisků, kdy jejich velkou část ponechává v nerozdělených ziscích minulých let. Tato první skutečnost postupně zvyšuje hodnotu VK. Druhým důležitým faktem je, že GAMA má pouze jeden dlouhodobý úvěr z roku 2008 na vybudování nového areálu ve výši 85 mil. Kč. ÚJ tento úvěr každoročně úspěšně splácí, přičemž na konci roku 2015 společnosti zbývá zaplatit ještě 22,52 mil. Kč.

### 8.3.1.2 Analýza výkazu zisku a ztráty

Analýza VZZ je rozdělena zvlášť na analýzu výnosů a na analýzu nákladů.

- **Analýza výnosů**

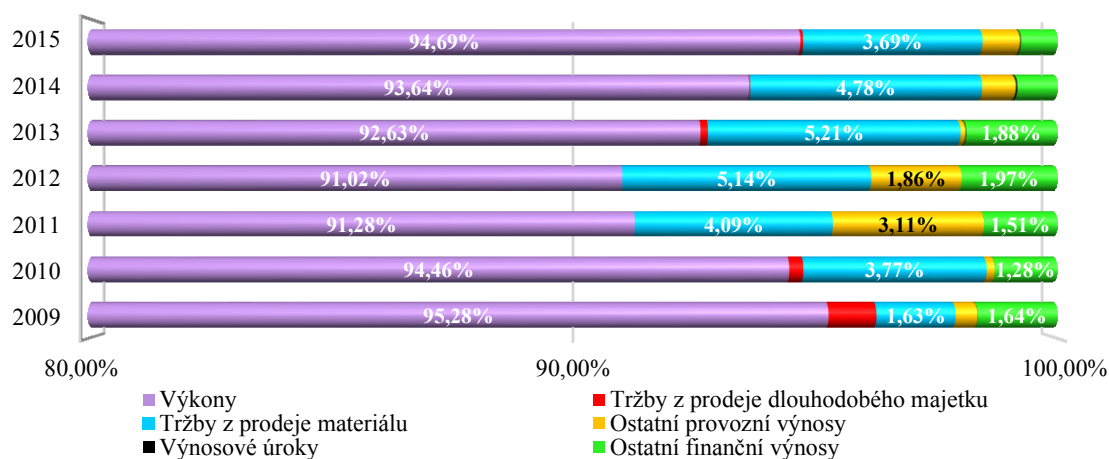
Z grafu 15 a z tabulky 18 vyplývá, že u Nástrojárny ALFA největší zastoupení na výnosech mají **výkony** přesněji řečeno **tržby za prodej vlastních výrobků a služeb**, což vypovídá o tom, že se jedná o výrobní společnost. Tyto tržby v roce 2015 tvoří 99 % celkových výnosů. V předchozích letech je podíl těchto tržeb o trochu nižší (v rozmezí 84 % až 96 %, např. v roce 2014 činí 88 %). U absolutní výše tržeb za vlastní výrobky a služby lze od roku 2011 pozorovat postupnou rostoucí tendenci (viz. tabulka 18), což svědčí o tom, že ÚJ každým rokem prodává více svých produktů zákazníkům. V roce 2015 dodala cca 80 % objemu produkce zákazníkům do České republiky a cca 20 % vyvezla do zahraničí. I v předchozích letech většinu své produkce prodala tuzemským zákazníkům.

Tab. 18: Složení výkonů Nástrojárny ALFA v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Výkony	141 519	135 127	160 213	176 414	199 587	213 871	217 047
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	147 651	119 203	147 523	186 861	197 506	200 666	227 734
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-6 132	14 718	12 313	-10 766	2 081	11 468	-10 687
Aktivace	0	1 206	377	319	0	1 737	0
Výnosy celkem	148 536	143 045	175 521	193 817	215 459	228 391	229 208

Do výkonů kromě výše zmíněných tržeb až do roku 2016 patřila změna stavu zásob a aktivace (od roku 2016 se účtují a vykazují v nákladech). Tyto dvě položky se v porovnání s tržbami za vlastní výrobky a služby na výkonech podílejí zanedbatelnou mírou. Konečné stavy změny stavu zásob jsou v některých letech záporné, protože v těchto letech součet

úbytků (vyskladnění) vlastních zásob převýšil přírůstek těchto zásob. Hodnota výkonů v roce 2015 činí 217 047 tis. Kč, což představuje cca 95 % výnosů. Absolutní hodnota výkonů postupně roste, výjimku tvoří rok 2010, kdy dochází k mírnějšímu poklesu. V tomto roce vývoj tržeb ovlivnila světová hospodářská krize, kdy došlo ke snížení poptávky po produktech ÚJ a také ke snižování cen.

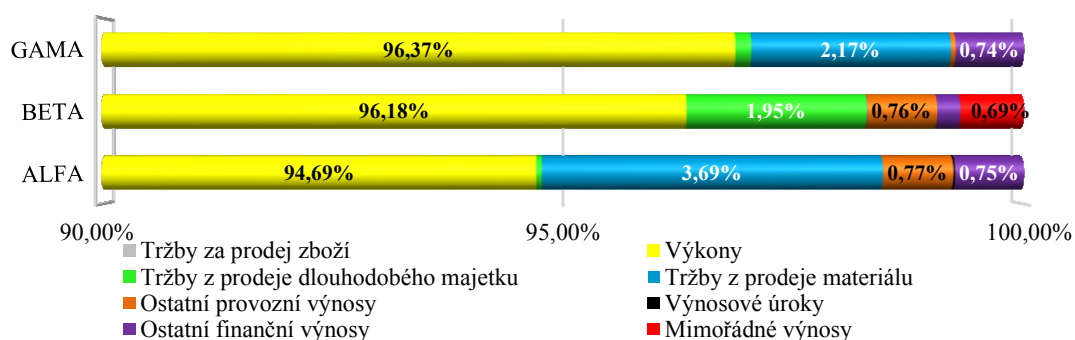


Graf 15: Struktura výnosů Nástrojárny ALFA v jednotlivých letech (vl. zpracování)

Na celkových výnosech Nástrojárny ALFA kromě výše zmíněných výkonů se také podílejí i **tržby za prodej zboží, tržby z prodeje DLM a materiálu, ostatní provozní výnosy, výnosové úroky a ostatní finanční výnosy**. Jak je patrné z grafu 15, podíl těchto položek na celkových výnosech je v porovnání s výkony zanedbatelný. V jednotlivých letech u těchto ostatních výnosů nejsou zaznamenány výraznější rozdíly, výjimku ovšem tvoří ostatní provozní výnosy, u nichž dochází k neustálým výkyvům. ÚJ v některých letech prodala vyřazený dlouhodobý majetek (zůstatková cena ve VZZ je vždy nulová). Každoročně odprodává nepotřebný materiál, který ÚJ vzniká při výrobě (jedná se především o šrot vznikající při lisování). ALFA ani v jednom z analyzovaných období nevykázala tržby z prodeje cenných papírů a podílů a ani výnosy z finančního majetku, což je logické protože společnost takový majetek nevlastní. Do ostatních finančních výnosů patří hlavně kurzové zisky.

**Graf 16 srovnává složení výnosů analyzované ALFY v roce 2015 s konkurenčními nástrojárnami.** Do grafu nemohla být dána data vztahující se k relevantnímu odvětví, protože MPO nezveřejňuje všechna potřebná data o výnosech. Ve všech třech nástrojárnách největší podíl na výnosech tvoří výkony přes 94 %. Zastoupení ostatních položek u každé ÚJ je individuální. V legendě grafu 16 je napsána položka tržby za prodej zboží a položka

výnosové úroky, ale v grafu nejsou vidět, protože buď jsou v nulové výši nebo tvoří zanedbatelný podíl.



Graf 16: Srovnání struktury výnosů analyzované ÚJ s konkurencí v roce 2015 (vlastní zpracování)

U **Nástrojárny BETA** výkony od roku 2011 opět postupně rostou, ale tržby za vlastní výrobky a služby kolísají, přičemž výkyvy nejsou až tak výrazné. ÚJ převahu produkce prodává na tuzemském trhu (v roce 2015 84 %). V roce 2014 a 2015 vykazuje daleko větší tržby z prodeje DLM, což souvisí se zmíněnou modernizací výroby. Stejně jako ALFA nemá žádné tržby z finančního majetku. V roce 2015 si lze povšimnout mimořádných výnosů ve výši 642 tis. Kč, přičemž nikde není uveden důvod vykázání této položky.

U **Nástrojárny GAMA** výkony i tržby za vlastní výrobky a služby po celou analyzovanou dobu postupně rostou. V roce 2009 tržby činily cca 139 mil. Kč a v roce 2015 jsou téměř dvojnásobné (cca 272 mil. Kč). GAMA rovněž převážnou část svých výrobků dodává na český trh (v roce 2015 84,4 %). ÚJ každoročně realizuje tržby z prodeje DLM a materiálu, kdy převahu tvoří tržby z nepotřebného materiálu. V roce 2014 má vykázány tržby z prodeje dlouhodobého podílu, jinak v ostatních letech nemá takové tržby. V letech 2009 až 2013 pravidelně dává výnosy do mimořádné oblasti, ani tato ÚJ nemá nikde napsán důvod vykázání mimořádných výnosů.

#### • Analýza nákladů

Hodnota celkových nákladů u Nástrojárny ALFA se každoročně zvyšuje v průběhu analyzovaných let. Podle tabulky 19 se nejvíce na celkových nákladech podílí **výkonová spotřeba**, což je pro výrobní ÚJ charakteristické. Podíl výkonové spotřeby se pohybuje v rozmezí 61 % až 66 %, v roce 2015 činí 62,5 %. U absolutní hodnoty je zaznamenán rostoucí trend, který je v posledním roce narušen mírnějším poklesem. Výkonová spotřeba se skládá ze spotřeby materiálu a energie a také ze služeb, přičemž položka spotřeby materiálu a energie se větší měrou podílí na výkonové spotřebě (většinou tvoří přes 60 %).

Druhou největší položku nákladů tvoří **osobní náklady**, což je pochopitelné, protože ÚJ na výrobu svých produktů a na zajištění chodu činnosti společnosti potřebuje zaměstnávat zaměstnance, kterým vyplácí za jejich odvedenou práci mzdu. Osobní náklady se podílejí cca 25 % na nákladech. Vývoj osobních nákladů odpovídá vývoji počtu zaměstnanců.

Tab. 19: Vybrané položky nákladů Nástrojárny ALFA (vl. zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Náklady na prodané zboží	9	11	11	21	9	13	19
Výkonová spotřeba	85 339	87 706	109 143	117 923	125 930	132 459	129 180
<i>Spotřeba materiálu a energie</i>	<i>44 813</i>	<i>61 882</i>	<i>71 154</i>	<i>73 651</i>	<i>75 279</i>	<i>71 108</i>	<i>81 651</i>
<i>Služby</i>	<i>40 526</i>	<i>25 824</i>	<i>37 989</i>	<i>44 272</i>	<i>50 651</i>	<i>61 351</i>	<i>47 529</i>
Osobní náklady	42 237	40 547	40 797	42 925	44 839	50 389	54 038
Daně a poplatky	119	171	201	96	171	165	235
Odpisy DLM	8 547	4 061	2 563	2 537	5 407	10 126	10 477
ZC prodaného DLM a materiálu	1 859	5 149	5 945	6 398	7 086	6 629	3 400
ZS rezerv a OP v provozní oblasti	-2 173	-2 327	1 190	1 056	-5 696	864	-398
Ostatní provozní náklady	1 141	2 696	1 057	3 004	6 658	1 205	1 114
Nákladové úroky	2 002	1 662	1 276	736	569	626	861
Ostatní finanční náklady	4 337	3 326	3 123	4 069	3 566	2 558	3 745
Daň z příjmů	-7 643	82	2 685	1 071	1 631	654	4 143
<b>Náklady celkem</b>	<b>135 774</b>	<b>143 084</b>	<b>167 991</b>	<b>179 836</b>	<b>190 170</b>	<b>205 688</b>	<b>206 814</b>

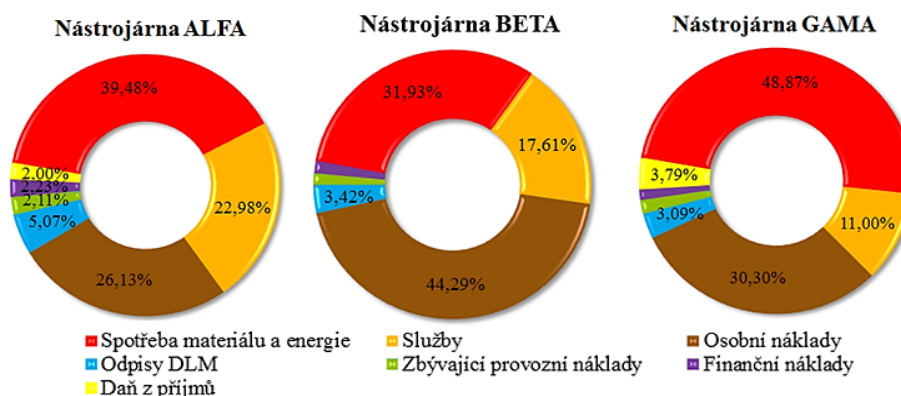
Dále významněji se na nákladech podílejí **odpisy DHM a DNM**, jejichž podíl na celkových nákladech se pohybuje mezi 2 % až 6 %. V posledních třech letech ÚJ výrazněji více odepisuje majetek v porovnání s předchozími lety, což je dáno většími investičními aktivitami u DLM (např. nákup nových aut, strojů, stavba další haly, ...). Zajímavý vývoj lze sledovat u položky **změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti**. Do této položky ALFA zahrnuje tvorbu a čerpání, případně zrušení účetní rezervy na nevyčerpanou řádnou dovolenou za kalendářní rok, dále zde vykazuje tvorbu a zrušení opravných položek k zásobám (převážně k výrobkům) a také k pohledávkám. Záporné hodnoty uvedené v tabulce 19 znamenají to, že celková výše čerpání rezerv a zrušení OP převýšila celkovou výši tvorby rezerv a OP v daném roce a obráceně. Tyto záporné hodnoty snižují celkovou hodnotu nákladů a přispívají k vyššímu VH.

ÚJ vykazuje každoročně **náklady spojené s odprodejem nepotřebného materiálu** vznikajícího při výrobě. Podíl ostatních nákladů v provozní oblasti je zanedbatelný a ani v jednotlivých letech nedochází k výraznějším rozdílům, výjimku ovšem tvoří ostatní provozní náklady. Ve finanční oblasti má pouze ostatní finanční náklady a nákladové úroky související s bankovními úvěry. Do ostatních finančních nákladů zahrnuje kurzové ztráty.

ALFA měla v roce 2009 **zápornou splatnou daň z příjmů z mimořádné činnosti**. V roce 2009 byla totiž podána dodatečná daňová přiznání za roky 2006 a 2008, ve kterých byla

uplatněna odčitatelná položka na výzkum a vývoj. Na základě těchto dodatečných daňových příznání byla snížena splatná daň roku 2009. Toto snížení bylo vykázáno v mimořádné oblasti. Pouze v roce 2012 odvedla **splatnou daň z příjmů z běžné činnosti**, jinak ve zbývajících letech ji měla vždy nulovou, protože ALFA si uplatňuje odčitatelné položky na výzkum a vývoj střížných nástrojů.

Společnost kromě splatné daně v dani z příjmů rovněž vykazuje **odloženou daň**. Každoročně účtuje o zvýšení či snížení odložené daňové pohledávky či závazku. Záporná hodnota odložené daně v roce 2009 je způsobena zvýšením odložené daňové pohledávky. V letech 2010 a 2011 jsou hodnoty odložené daně kladné z důvodu postupného snižování hodnoty odložené daňové pohledávky. Od roku 2012 ALFA vykazuje postupně rostoucí odložený daňový závazek, proto jsou hodnoty odložené daně ve VZZ kladné.



Graf 17: Srovnání struktury nákladů u Nástrojárny ALFA s konkurencí v roce 2015 (vlastní zpracování)

**Grafy 17 srovnávají složení nákladů analyzované ALFY v roce 2015 s konkurenčními nástrojárnami.** Graf pro relevantní odvětví nemohl být sestrojen, protože MPO nezveřejňuje všechna potřebná data o nákladech. Největší položku nákladů odvětví CZ-NACE 25 tvoří výkonová spotřeba a poté osobní náklady, přičemž u obou položek je zaznamenán postupný rostoucí trend. Ve všech třech nástrojárnách podle grafů 17 se nejvíce na celkových nákladech podílí spotřeba materiálu a energie, osobní náklady a také služby. Zastoupení ostatních položek je zanedbatelné. Položka „zbývající provozní náklady“ (v grafech zelená barva) obsahuje náklady na prodané zboží, daně a poplatky, ZC prodaného DLM a materiálu, změnu stavu rezerv a OP a také ostatní provozní náklady. Položka „finanční náklady“ (fialová barva) reprezentuje nákladové úroky a ostatní finanční náklady.

U **Nástrojárny BETA** vývoj výkonové spotřeby kopíruje vývoj výkonů. Kolem 60 % výkonové spotřeby představuje spotřeba materiálu a energie. Získané výkony ÚJ nepostačují na pokrytí veškeré výkonové spotřeby a osobních nákladů. Výkonová spotřeba tvoří



v průměru 46 % nákladů a osobní náklady rovněž cca 46 % nákladů. BETA v porovnání s ALFOU a GAMOU má příliš vysoké osobní náklady (srovnání bylo provedeno zjednodušeně na základě porovnání osobních nákladů na 1 zaměstnance). BETA skoro v každém roce dosahuje ztrátového VH.

U **Nástrojárny GAMA** výkonová spotřeba postupně roste až do roku 2015, kdy se objevuje nepatrný pokles. Tento růst ovšem není tak velký jako u výkonů, kdy se tržby za sledované období téměř zdvojnásobily. Přes 80 % výkonové spotřeby tvoří spotřeba materiálu a energie. Realizované výkony pokrývají výkonovou spotřebu i osobní náklady, přičemž osobní náklady se podílejí na nákladech průměrně 28 % a výkonová spotřeba 63 %. VH GAMY je vždy kladný a rostoucí (výjimka 2012). Skoro ve všech letech odvádí splatnou daň z příjmů a kromě splatné daně účtuje i o odložené dani.

### 8.3.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Nejpoužívanějším rozdílovým ukazatelem je **čistý pracovní kapitál (ČPK)**, jež má vliv na platební schopnost společnosti. V tabulce 20 je ČPK vypočítán pro jednotlivé roky analyzované ALFY a také rovněž pro konkurenční nástrojárny a pro odvětví. U Nástrojárny ALFA ve všech letech kromě roku 2013 dosahuje ČPK kladných hodnot, což znamená, že zastoupení oběžného majetku je větší než krátkodobé cizí zdroje. Kolísavý vývoj výše ČPK je tedy ovlivněn velikostí oběžných aktiv a krátkodobých cizích zdrojů. V roce 2013 nabývá výrazné záporné hodnoty, protože se ÚJ v tomto roce značně zvýšily krátkodobé bankovní úvěry. ÚJ si vzala v roce 2013 od banky krátkodobý úvěr a jeden dlouhodobý úvěr byl splatný v roce 2014 (došlo k přeřazení zbývající hodnoty úvěru do krátkodobých úvěrů). V letech, kdy hodnota ČPK je kladná, má ÚJ vytvořenou finanční rezervu, která slouží ke krytí neočekávaných krátkodobých závazků.

Tab. 20: Vývoj ČPK u Nástrojárny ALFA a u konkurence a u odvětví (vl. zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Nástrojárna ALFA	14 001	3 979	4 027	3 046	-16 772	3 866	9 549
Nástrojárna BETA	4 880	2 787	4 492	4 239	9 429	13 182	9 844
Nástrojárna GAMA	16 406	26 098	27 073	31 033	39 461	55 448	45 841
Odvětví	14 114 494	16 686 294	16 746 643	18 672 540	19 020 124	21 392 214	22 343 255

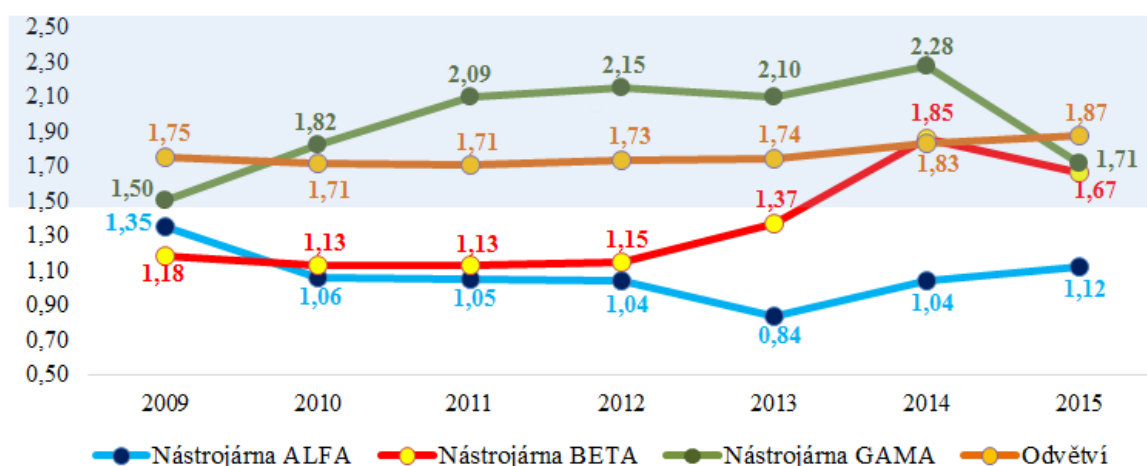
Konkurenční BETA a GAMA a také odvětví po celé sledované období nabývají kladné výše ČPK. U BETY výše ukazatele každoročně kolísá, od roku 2013 se velikost ČPK zvýšila. Nástrojárna GAMA vykazuje rostoucí tendenci tohoto ukazatele vyjma roku 2015. Obdobný vývoj jako u GAMY je také u odvětví. Absolutní velikost ČPK nemůže být u nástrojáren srovnávána z důvodu rozdílné velikosti každé ÚJ.



### 8.3.3 Analýza poměrových ukazatelů

#### 8.3.3.1 Ukazatele likvidity

Vypočítané hodnoty ukazatele **běžné likvidity** jsou graficky zobrazeny v grafu 18 pro analyzovanou ÚJ včetně konkurenčních nástrojářen a odvětví. Jak vyplývá z grafu, u Nástrojárny ALFA ani v jednom z analyzovaných let se její celková likvidita nepohybuje v doporučeném rozmezí 1,5 až 2,5. Ba naopak hodnoty se nacházejí pod doporučenými hodnotami a pohybují se kolem 1,05. Hodnoty kolem 1,05 znamenají, že hodnota oběžného majetku je skoro stejná, přičemž o něco málo vyšší jak hodnota krátkodobých cizích zdrojů, což pro ÚJ znamená riziko, že nebude schopna dostát svým závazkům. V roce 2013 likvidita 3. stupně klesla na hodnotu 0,84, kdy krátkodobé cizí zdroje převyšují oběžná aktiva. ÚJ se v tomto roce značně zvýšily krátkodobé bankovní úvěry, vzala si od banky krátkodobý úvěr a jeden dlouhodobý úvěr byl splatný v roce 2014. Nižší hodnoty běžné likvidity signalizují tedy u ALFY, že může mít problémy s likviditou.

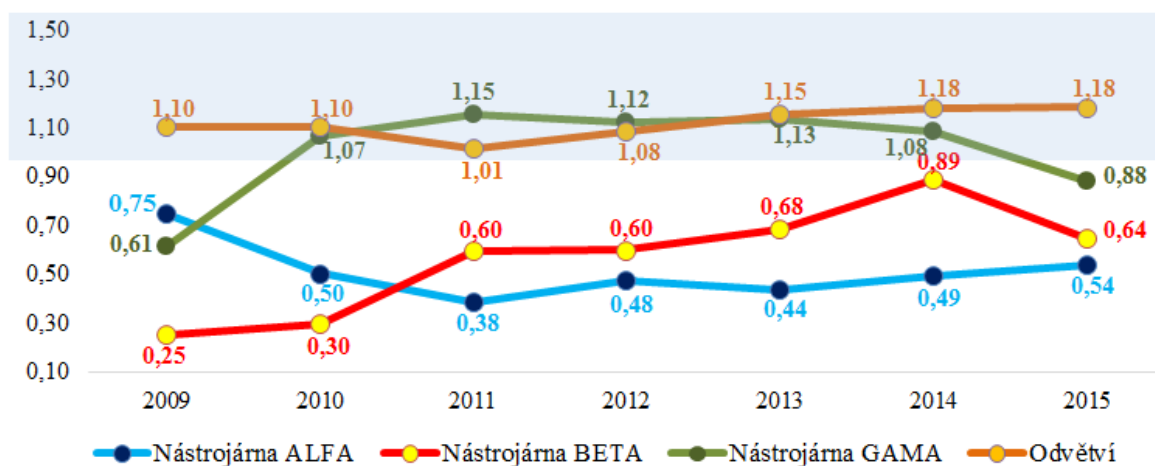


Graf 18: Vývoj běžné likvidity u ALFY, BETY, GAMY a u odvětví (vlastní zpracování)

U Nástrojárny BETA likvidita 3. stupně v letech 2009 až 2013 nabývá hodnot pod doporučeným pásmem. V roce 2010 až 2012 je skoro stejně nízká jako u analyzované ALFY. Od roku 2013 je zaznamenán rostoucí trend této likvidity, díky výraznému snížení krátkodobých závazků. Hodnoty běžné likvidity Nástrojárny GAMA ve všech letech spadají do doporučených hodnot. V porovnání s ALFOU a BETOU má po celou dobu vyšší likviditu. Od roku 2009 do roku 2014 hodnoty postupně rostou (vyjma 2013). V posledním roce však dochází k strmému pádu na hodnotu 1,71 z 2,28 (výrazný růst závazků z obchodních vztahů). Jediné relevantní odvětví po celou analyzovanou dobu si udržuje poměrně vyrovnanou výši celkové likvidity nad úrovní 1,7.

Graf 19 zobrazuje vývoj tentokrát **pohotové likvidity**. Ani ukazatel pohotové likvidity u Nástrojárny ALFA nespadá do doporučeného rozmezí od 1 do 1,5. Likvidita 2. stupně zde nabývá hodnot hluboko pod doporučeným pásmem, což znamená, že ALFA k 31.12. let 2009 až 2015 není schopná uhradit veškeré své krátkodobé dluhy z peněžních prostředků v pokladně a na účtu a přeměnou všech existujících pohledávek na peníze. ÚJ by byla schopna uhradit veškeré své závazky až poté, co by odprodala část svých zásob (v roce 2013 by však tato akce nestačila na úhradu všech závazků). Vývoj pohotové likvidity kolísá, přičemž v posledních letech je tato likvidita poměrně vyrovnaná (činí cca 0,5).

V porovnání s ostatními subjekty jsou hodnoty likvidity ALFY od roku 2011 nejnižší. BETA rovněž vykazuje hodnoty pohotové likvidity hluboko pod doporučenými. V prvních dvou sledovaných letech má velmi nízké hodnoty, z důvodu malého množství zakázek (nízké pohledávky). V dalších letech se situace u BETY začíná zlepšovat (růst hodnot). U GAMY kromě krajních let nabývá likvidita 2. stupně doporučených hodnot, přičemž vývoj v těchto letech je poměrně vyrovnaný. Propad v roce 2015 je způsoben tím, že pohledávky se v porovnání s rokem 2014 téměř nezměnily, kdežto u závazků je zaznamenán výrazný nárůst. U odvětví i tato likvidita ve všech letech spadá do doporučených hodnot a udržuje si poměrně vyrovnanou úroveň.

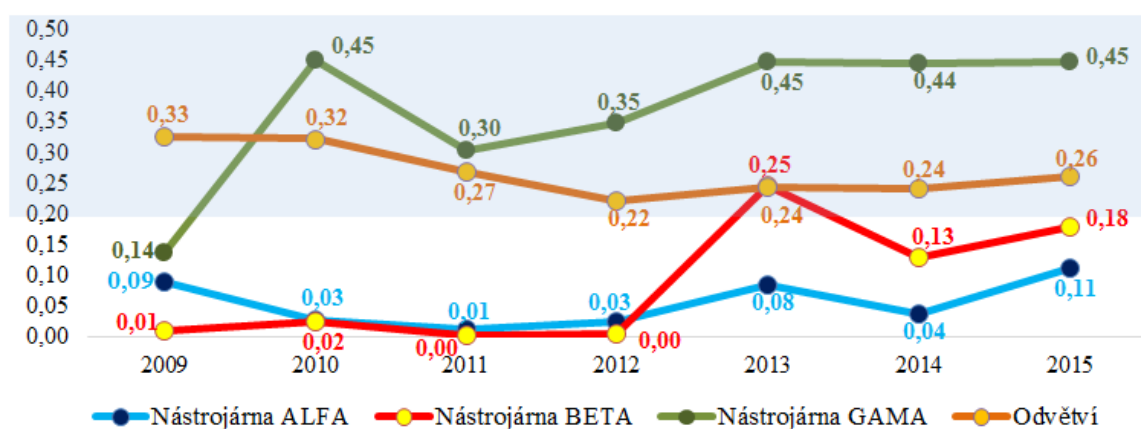


Graf 19: Vývoj pohotové likvidity u ALFY, BETY, GAMY a u odvětví (vl. zpracování)

Graf 20 věnuje pozornost vývoji **hotovostní likvidity** u sledovaných subjektů. Analyzovaná ALFA vykazuje skoro ve všech letech téměř nulové hodnoty okamžité likvidity. Což znamená, že ÚJ je schopna jen nepatrnou část svých krátkodobých dluhů okamžitě uhradit z peněz na účtu a v pokladně. Menší objem peněz v pokladně a na účtech na druhou stranu znamená, že ÚJ své peníze investuje a tím je zhodnocuje a neponechává je ležet na účtech,

kde je většinou jen minimální úrok. Navíc ALFA má sjednaný s bankou kontokorentní úvěr, což znamená, že v případě okamžité potřeby peněžních prostředků je má zajištěny.

BETA v prvních čtyřech letech řeší obdobnou situaci jako ALFA, kdy nemá k 31.12. skoro žádné peněžní prostředky na okamžitou úhradu závazků. V dalších letech se situace o něco zlepšuje díky růstu zůstatků peněz na účtech. Na druhou stranu GAMA má poměrně hodně peněz na účtech. Hodnoty likvidity 1. stupně se u GAMY sice pohybují v doručeném rozmezí, ale jsou v porovnání s odvětvím v posledních letech téměř dvakrát tak velké. Hrozí zde riziko neefektivního využívání finančních prostředků (ÚJ je místo investování ponechává na účtech a tím si snižuje svou rentabilitu).



Graf 20: Vývoj hotovostní likvidity u ALFY, BETY, GAMY a u odvětví (vl. zpracování)

Tabulka 21 zachycuje vývoj **podílu ČPK na OA** u nástrojáren a u odvětví. Tento podíl u ALFY je poměrně nízký v porovnání s ostatními subjekty a nenachází se v doporučeném pásmu od 30 % do 50 %. Hodnoty se pohybují hluboko pod spodní hranicí, což znamená, že ALFA není krátkodobě finančně stabilní a je podkapitalizovaná. O trochu lepší hodnoty vykazuje BETA, která je rovněž podkapitalizovaná až do roku 2014, kdy se její finanční situace stabilizuje (dosahuje doporučených hodnot). GAMA ze všech nástrojáren má tento podíl nejlepší, ve všech letech je finančně stabilní, i když v některých letech mírně přesahuje horní mez 50 %, což může svědčit o mírné překapitalizaci. U odvětví je podíl ČPK na OA stabilní.

Tab. 21: Vývoj podílu ČPK na OA u nástrojáren a u odvětví (vl. zpracování)

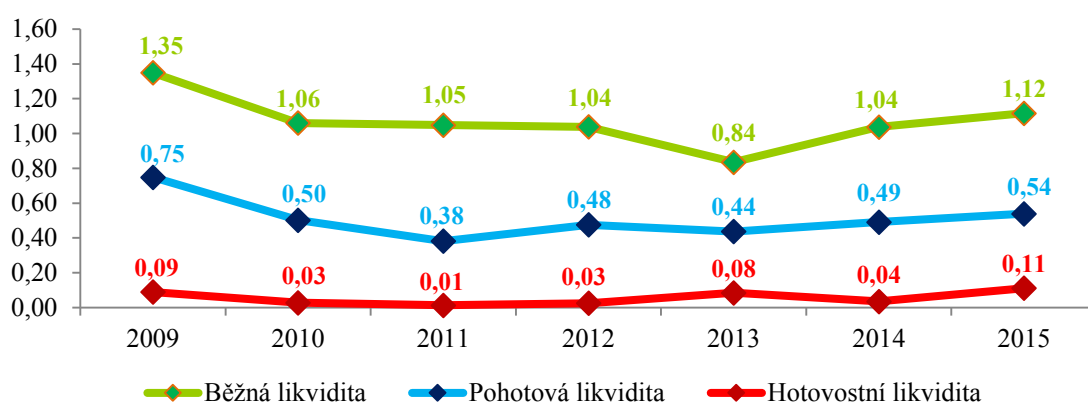
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Nástrojárna ALFA	25,89%	5,75%	4,64%	3,68%	-19,76%	3,66%	10,47%
Nástrojárna BETA	15,55%	11,16%	11,52%	12,72%	27,09%	46,04%	39,95%
Nástrojárna GAMA	33,29%	45,12%	52,21%	53,40%	52,31%	56,11%	41,55%
Odvětví	42,83%	41,55%	41,40%	42,35%	42,62%	45,47%	46,53%

Vývoj podílu ČPK tentokrát na aktivech je zachycen v tabulce 22, kdy vývoj je obdobný jako v tabulce 21. Nejhorší hodnoty jsou opět vykázány u ALFY.

Tab. 22: Vývoj podílu ČPK na aktivech u nástrojárn a u odvětví (vl. zpracování)

Podíl ČPK na aktivech	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Nástrojárna ALFA	9,68%	2,46%	2,27%	1,65%	-7,18%	1,52%	3,55%
Nástrojárna BETA	9,09%	6,18%	7,65%	8,16%	16,54%	25,36%	15,53%
Nástrojárna GAMA	10,32%	16,11%	17,61%	19,84%	22,95%	28,82%	19,27%
Odvětví	22,35%	22,48%	22,63%	23,51%	23,70%	24,98%	25,22%

Pro lepší představu vývoje všech tří analyzovaných likvidit u Nástrojárny ALFA slouží graf 21.



Graf 21: Vývoj likvidity u Nástrojárny ALFA (vlastní zpracování)

### 8.3.3.2 Ukazatele rentability – viz. kapitola 8.2.3

### 8.3.3.3 Ukazatele aktivity

V rámci ukazatelů aktivity nejprve je věnována pozornost vybraným ukazatelům obratu a poté ukazatelům doby obratu. Pro výpočet v ukazatelích aktivity byly použity tržby, jež se skládají z tržeb za prodej zboží, vlastních výrobků a služeb.

Pro vývoj velikosti zvolených ukazatelů obratu slouží tabulka 23. **Obrat celkových aktiv** u ALFY až na roky 2009 a 2012 nepřevyšuje doporučenou minimální hodnotu 1 (tzn. že z 1 Kč aktiv by měla být dosažena alespoň 1 Kč tržeb). Hodnoty menší než 1 nasvědčují tomu, že ALFA má špatnou skladbu aktiv a také o neefektivním využívání aktiv. Je však nutno podotknout, že nižší hodnoty obratu aktiv budou zapříčiněny také nižší odepsaností aktiv ALFY (v roce 2015 DLM odepsaný pouze z 37 %). Obrat aktiv ALFY je rovněž nižší než u odvětví. Hodnoty u odvětví ale převyšují hodnotu 1, i když o výrazně vyšších hodnotách než 1 nelze hovořit. Nejnižší hodnoty (0,74) je dosaženo v roce 2010, kdy se tržby snížily (zákazníci odstupovali od sjednaných zakázek, ÚJ se nepodařilo získat tolik zaká-

zek jako v předchozím roce a byl zde i tlak na snižování prodejních cen), a hodnota aktiv se zvýšila (především kvůli větším zásobám nedokončených výrobků a polotovarů a také kvůli platební neschopnosti zákazníků – vyšší pohledávky). U konkurenční BETY jsou vykázány největší hodnoty ze všech subjektů, což je dáno nižšími hodnotami aktiv (tzv. že to svědčí o efektivnějším využívání aktiv). GAMA má obdobné hodnoty jako odvětví.

Výše ukazatele **obratu DLM** stejně jako obratovost aktiv je ovlivněna odepsaností majetku. Obrat majetku je sice větší jak jedna, ale hodnoty jsou hluboko pod průměrnými hodnotami odvětví (v posledních letech odvětví vykazuje téměř dvakrát tak velkou obratovost jak ALFA). ÚJ by mohla mít obrat DLM vyšší, kdyby měla více odepsaný svůj majetek (na konci roku 2015 pouze z 37 %). U Nástrojárny BETA tato obratovost se pohybuje kromě krajních let nad hodnotou 3, což svědčí o vyšší odepsanosti (v roce 2014 majetek odepsán z 67 %). V posledním roce klesla kvůli modernizaci výroby. GAMA vykazuje rostoucí trend tržeb a na druhou stranu jí klesá netto hodnota majetku do roku 2015 (oprávky tvoří 43 % v roce 2014).

Tab. 23: Vývoj ukazatelů obratu u nástrojáren a u odvětví (vlastní zpracování)

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>ALFA</b>	Obrat aktiv	1,02	0,74	0,83	1,01	0,85	0,79	0,85
	Obrat DLM	1,65	1,30	1,63	1,85	1,33	1,36	1,28
	Obrat zásob	6,14	3,27	2,67	4,17	4,88	3,60	4,83
	Obrat pohledávek	5,59	3,85	4,83	5,21	5,52	4,33	6,52
	Obrat závazků	6,05	2,70	2,42	2,88	2,92	3,14	3,96
<b>BETA</b>	Obrat aktiv	1,10	1,49	1,35	1,60	1,40	1,72	1,34
	Obrat DLM	2,69	3,34	4,01	4,47	3,63	3,87	2,21
	Obrat zásob	2,38	3,66	4,29	5,21	4,55	6,00	5,61
	Obrat pohledávek	9,21	11,17	3,84	4,81	7,17	7,62	12,26
	Obrat závazků	2,88	3,80	3,18	3,99	3,13	5,79	6,16
<b>GAMA</b>	Obrat aktiv	0,87	1,08	1,24	1,16	1,19	1,21	1,15
	Obrat DLM	1,28	1,68	1,88	1,86	2,13	2,51	2,15
	Obrat zásob	4,77	7,27	8,18	6,57	5,90	4,50	5,10
	Obrat pohledávek	8,85	8,89	9,07	8,65	8,26	8,42	9,75
	Obrat závazků	4,22	5,49	7,70	6,72	5,68	5,38	4,23
<b>Odvětví</b>	Obrat aktiv	1,01	1,02	1,16	1,16	1,17	1,13	1,13
	Obrat DLM	2,17	2,26	2,60	2,65	2,68	2,56	2,51
	Obrat zásob	5,27	5,30	5,24	5,56	6,21	5,77	5,66
	Obrat pohledávek	4,37	4,10	4,88	4,22	4,03	4,04	4,22
	Obrat závazků	4,60	4,21	5,01	4,69	4,72	4,75	4,95

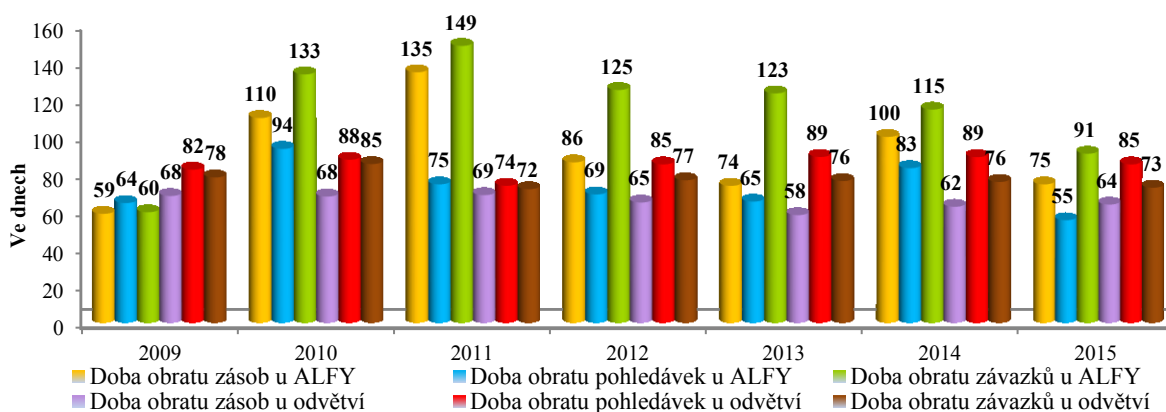
Hodnoty **obratu zásob** jsou mnohem vyšší než hodnoty dvou předchozích ukazatelů (což je logické, protože stejná výše tržeb se dělí menším jmenovatelem), ale stále hodnoty ALFY nedosahují průměrných hodnot odvětví. V roce 2015 rychlost obratu zásob činí 4,83, což znamená, že zásoby ÚJ je schopna 4,83krát přeměnit (obrátit) za rok. Čím nižší obratovost zásob bude ÚJ mít, tím delší dobu bude trvat doba obratu zásob. Stejně jako

u ALFY tak také u konkurenčních nástrojárn si lze v průběhu analyzovaných let povšimnout kolísavého vývoje, za nímž u všech subjektů stojí kolísavé konečné stavy zásob.

Poslední analyzovanou dvojici tvoří obrat pohledávek a závazků. **Obrat pohledávek** u ALFY se pohybuje v rozmezí 3,85 až 6,52, přičemž od roku 2012 vykazuje vyšší hodnoty než relevantní odvětví. U odvětví si ovšem lze povšimnout, že po celou analyzovanou dobu obrat pohledávek se drží na přibližně konstantní úrovni 4, což nelze říci o analyzované ÚJ. Vyšší hodnoty u ALFY v posledních letech znamenají, že ÚJ o něco rychleji inkasuje své pohledávky, než činí průměr odvětví. Nástrojárny BETA a GAMA ovšem skoro ve všech letech dosahují daleko větší obratovosti pohledávek než odvětví a ALFA.

**Obrat závazků** u ALFY je v porovnání s obratovostí pohledávek od roku 2010 výrazně nižší (někdy téměř až dvojnásobně), což znamená, že ÚJ pomaleji platí svým dodavatelům než získává zaplacenou od odběratelů (tzn. doba obratu závazků zde bude výrazně vyšší než doba obratu pohledávek – viz. další text). U odvětví je situace zcela obráceně než u ALFY (obrat závazků je vyšší než obrat pohledávek), dále nelze přehlédnout, že i obrat závazků se výrazně nemění. Konkurenční BETA a GAMA stejně jako analyzovaná ALFA má nižší hodnoty obratovosti závazků než obratovost pohledávek.

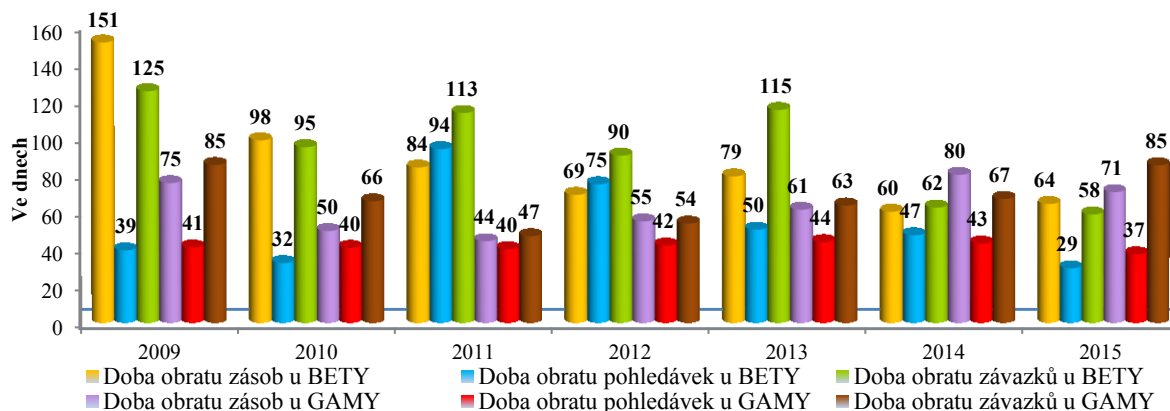
Dalšími ukazateli aktivity jsou ukazatele doby obratu, jež jsou zastoupeny dobou obratu zásob, pohledávek a závazků (viz. graf 22 a 23).



Graf 22: Vývoj ukazatelů doby obratu u ALFY a u odvětví (vlastní zpracování)

Podle grafu 22 **doba obratu zásob** u ALFY v roce 2015 činí 75 dní, což znamená, že v tomto roce v průměru 75 dní trvá, než se zásoby spotřebují (jeden obrat v roce 2015 trvá 75 dní). Vývoj tohoto ukazatele u ALFY značně kolísá stejně jako obratovost zásob. Doba obratu nejvíce trvá v roce 2011 v průměru 135 dní, protože v tomto roce obrat zásob je nejnižší. V porovnání s odvětvím doba obratu zásob u analyzované ÚJ od roku 2010 trvá daleko déle, což nasvědčuje neefektivnímu využívání zásob u ALFY. ÚJ má v jednotlivých

letech příliš mnoho zásob na skladě, proto doba obratu zásob vychází tak vysoká a obrat zásob nízký. Nástrojárna ALFA by se měla snažit snížit množství zásob na skladech o nadbytečné zásoby. Stejně problémy jako ALFA má konkurenční BETA, ale v posledních dvou letech se zde situace zlepšuje, doba obratu se snižuje a dosahuje hodnot odvětví. GAMA v letech 2010 až 2012 hospodaří se zásobami lépe než odvětví, protože vykazuje nižší hodnoty, ale od 2013 se jí doba obratu zvyšuje nad odvětvový průměr.



Graf 23: Vývoj ukazatelů doby obratu u BETY a GAMA (vlastní zpracování)

**Doba obratu pohledávek** ALFY v roce 2015 je nejnižší za celou analyzovanou dobu, a to 55 dní, což znamená, že ÚJ musí v průměru čekat v tomto roce 55 dní od okamžiku prodeje svých produktů na obchodní úvěr, než dostane zapláceno od svých zákazníků. Doba obratu pohledávek během sledovaného období kolísá. Při srovnání ALFY s odvětvím, lze od roku 2012 pozorovat, že u odvětví je tato doba obratu vyšší než u analyzované ÚJ, což znamená, že ALFA čeká kratší dobu na peníze od odběratelů než odvětví. Doba inkasa pohledávek BETY dosahuje v některých letech výrazně nižších hodnot než odvětví a ALFA. Doba inkasa pohledávek u GAMA se každý rok pohybuje kolem 40 dnů, což představuje kratší dobu, než činí doba inkasa u odvětví a ALFY.

**Doba obratu závazků** ALFY je v posledním roce 91 dní, což znamená, že doba od vzniku závazků do doby jejich úhrady ALFOU činí v roce 2015 průměrně 91 dní. V roce 2011 činí tato doba obratu nejvíce, a to 149 dní a od následujícího roku je u ÚJ zaznamenán postupný klesající trend. Hodnoty doby obratu závazků odvětví jsou poměrně vyrovnané a pohybují se nad 70 dny, přičemž relevantní odvětví hradí vždy své závazky dříve než analyzovaná ALFA. Konkurenční BETA a GAMA vykazují kolísavou tendenci tohoto ukazatele a platí po celou dobu (kromě 2009) daleko dříve svým dodavatelům než ALFA.

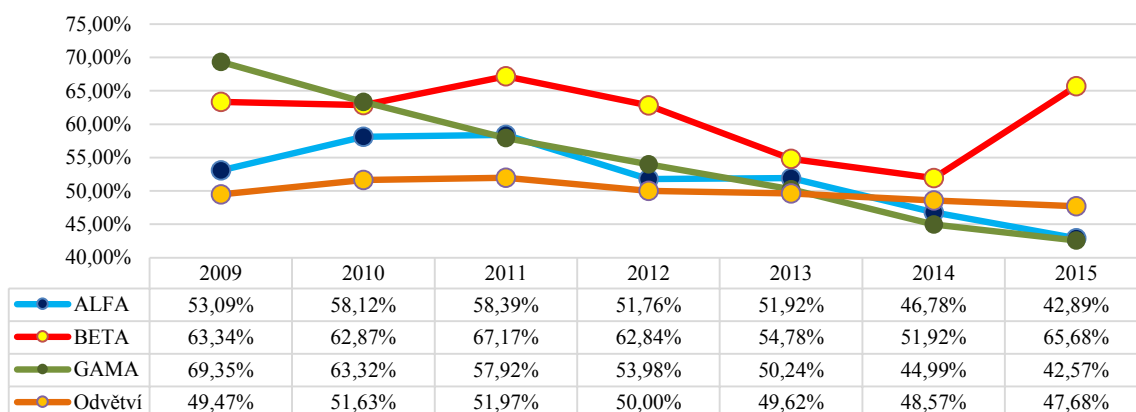
Nástrojárna ALFA každým rokem (výjimka 2009) získává dříve zapláceno od svých odběratelů, než platí svým dodavatelům. Rozdíl mezi dobou obratu pohledávek a závazků



v roce 2015 představuje v průměru 36 dnů, v předchozích letech jsou rozdíly daleko vyšší – např. v roce 2011 74 dnů (viz. graf 22). ÚJ získané prostředky od zákazníků může po dobu než je bude potřebovat na úhradu závazků využít k jiným účelům, což se v ALFĚ tak děje, protože peníze nenechává ležet na účtech a investuje je, ale na druhou stranu ALFA má příliš nízké hodnoty likvidity. Odvětví ovšem po celou dobu dříve platí dodavatelům, než dostává zapláceno od zákazníků, přičemž rozdíly mezi dobou inkasa a úhrady jsou jen pár dní (v roce 2015 12 dní). U konkurenčních nástrojářen je situace stejná jako u ALFY.

### 8.3.3.4 Ukazatele zadluženosti

**Celková zadluženost** Nástrojárny ALFA se podle grafu 24 a jeho pomocné tabulky pohybuje v rozmezí 43 % až 58 %, tyto hodnoty jsou v souladu s doporučenými hodnotami, jež činí 30 % až 60 %. Výše celkové zadluženosti v jednotlivých letech kolísá, ale dochází ke snižování její velikosti, především díky ponechávání většiny zisků ve společnosti. Od roku 2014 lze pozorovat, že celková zadluženost klesla pod 50 %, což znamená, že vlastní zdroje převyšují cizí kapitál. Odvětví celkovou zadluženost vykazuje v jednotlivých letech poměrně vyrovnanou, pohybuje se kolem 50 %, přičemž od roku 2012 se pozvolna snižuje. ALFA v letech 2009 až 2013 je o něco více zadlužena než odvětví, ale od roku 2014 je situace obráceně. Hodnoty celkové zadluženosti BETY jsou v některých letech výrazně vyšší, což svědčí o tom, že BETA k financování svých potřeb využívá cizí kapitál. U jediné GAMY lze pozorovat po celou dobu postupnou klesající tendenci celkové zadluženosti. V roce 2009 byla GAMA zadlužena z cca 70 % (v 2008 si vzala úvěr ve výši 85 mil. Kč na výstavbu nového areálu).



Graf 24: Vývoj celkové zadluženosti u nástrojářen a u odvětví (vlastní zpracování)

V tabulce 24 je zachycen vývoj **koeficientu samofinancování**, který je opakem celkové zadluženosti. Součet těchto ukazatelů dává  $\pm 100\%$  (je zde ještě časové rozlišení pasivní).



Tab. 24: Vývoj koeficientu samofinancování u nástrojáren a u odvětví (vl. zpracování)

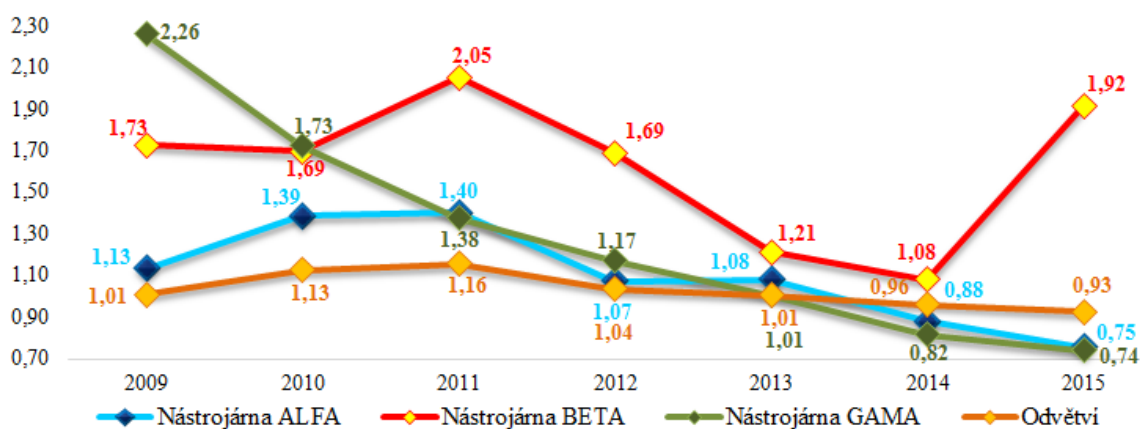
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Nástrojárna ALFA	46,88%	41,87%	41,60%	48,23%	48,00%	53,14%	56,85%
Nástrojárna BETA	36,64%	37,13%	32,74%	37,19%	45,19%	48,04%	34,28%
Nástrojárna GAMA	30,65%	36,68%	42,08%	46,02%	49,76%	55,01%	57,42%
Odvětví	48,99%	45,80%	44,97%	48,21%	49,28%	50,46%	51,52%

Dalším ukazatelem vyjadřujícím zadluženost ÚJ je **finanční páka**, která představuje poměr celkových zdrojů a vlastního kapitálu (tedy převrácenou hodnotu koeficientu samofinancování). Vývoj finanční páky u nástrojáren a odvětví v tabulce 25 kopíruje vývoj celkové zadluženosti v grafu 24. Vyšší hodnoty finanční páky v některých letech znamenají, že daná ÚJ je v tomto roce více zadlužená – tj. k financování svých aktiv využívá více cizích zdrojů než vlastních. Např. u analyzované ALFY nejvyšší hodnota finanční páky připadá na rok 2011, a to 2,4, což odpovídá 58,39% zadluženosti.

Tab. 25: Vývoj finanční páky u nástrojáren a u odvětví (vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Nástrojárna ALFA	2,13	2,39	2,40	2,07	2,08	1,88	1,76
Nástrojárna BETA	2,73	2,69	3,05	2,69	2,21	2,08	2,92
Nástrojárna GAMA	3,26	2,73	2,38	2,17	2,01	1,82	1,74
Odvětví	2,04	2,18	2,22	2,07	2,03	1,98	1,94

**Míra zadluženosti** se u ALFY podle grafu 25 v posledních letech snižuje. V letech 2009 až 2013 hodnoty míry zadluženosti nad hodnotou 1, potvrzují předchozí tvrzení, že ALFA v těchto letech pro financování svých aktiv využívá více cizích zdrojů. V roce 2014 a 2015 klesla míra zadluženosti pod hodnotu 1, což znamená, že ÚJ kryje svá aktiva z větší části vlastními zdroji. Míra zadluženosti odvětví se po celou dobu pohybuje kolem 1, přičemž v posledních dvou letech klesla pod hodnotu 1.



Graf 25: Vývoj míry zadluženosti u ALFY, BETY, GAMY a u odvětví (vl. zpracování)

Nejvyšší hodnoty míry zadluženosti jsou u konkurenční BETY, které se pohybují vysoko nad hodnotou 1, dokonce v roce 2011 převyšují hodnotu 2. GAMA postupně snižuje vyso-

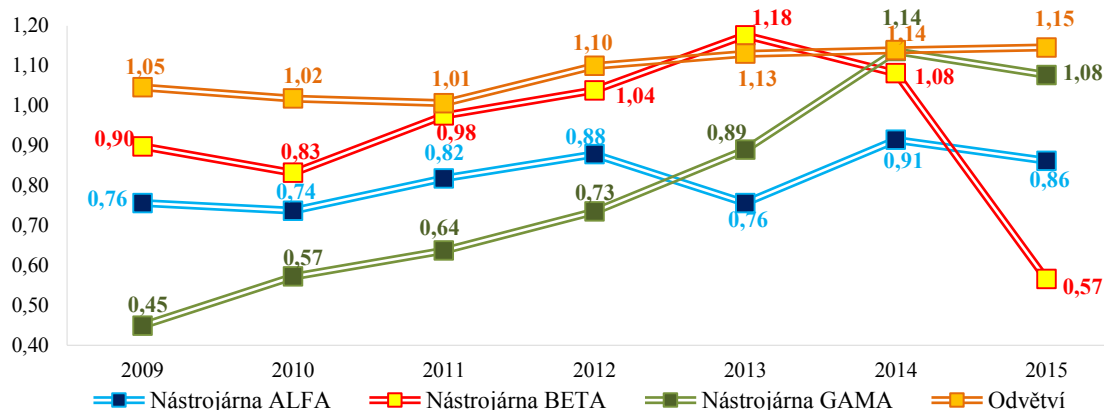
kou míru zadluženosti na přijatelnou úroveň, díky postupnému splácení bankovního úvěru a ponechávání části zisků v ÚJ a dosahování vyšších VH.

Tabulka 26 zachycuje vývoj dalšího ukazatele tentokrát **ukazatele úrokového krytí** (počítaný z EBITu), jež je důležitý z hlediska schopnosti ÚJ splácet úroky. U ALFY od roku 2012 dosahuje výrazně vyšších hodnot, což je žádoucí, protože čím vyšší hodnoty úrokové krytí má, tím lépe (doporučená hodnota je kolem 5). V roce 2010 vykazuje ÚJ kritickou hodnotu 1, což znamená, že ALFA v tomto roce vydělala pouze na úhradu nákladových úroků a na stát (daně) a vlastníky již nic nezůstane. ÚJ v roce 2010 měla záporný EAT. Odvětví vykazuje po celou dobu hodnoty větší než 5, ale má v porovnání s ALFOU v posledních letech výrazně nižší hodnoty. BETA skoro ve všech letech má záporné úrokové krytí, což znamená, že BETA nevytvořila dostatečný zisk na pokrytí úroků. BETA skoro vždy vykázala záporný EAT, ale i EBIT. GAMA si od roku 2010 udržuje přijatelné výše úrokového krytí, v roce 2015 vykázala hodnotu 159 z důvodu růstu EBIT a zanedbatelné výše nákladových úroků.

Tab. 26: Vývoj ukazatele úrokového krytí u nástrojáren a u odvětví (vl. zpracování)

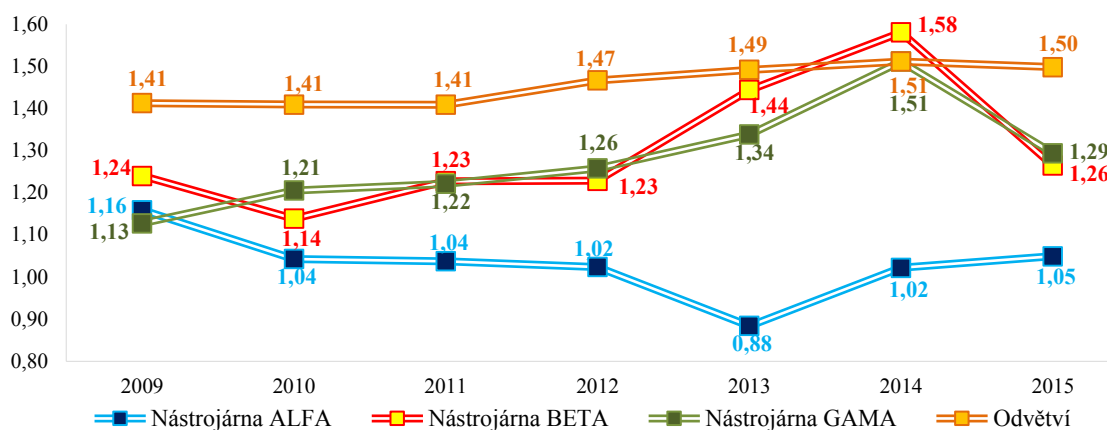
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Nástrojárna ALFA	3,56	1,03	9,01	21,45	48,31	38,31	31,82
Nástrojárna BETA	-6,48	-2,40	4,06	1,36	-10,97	-0,29	-2,05
Nástrojárna GAMA	0,98	7,41	11,43	9,23	23,37	25,57	159,49
Odvětví	6,80	8,58	5,79	12,85	9,26	9,00	11,68

**Na závěr analýzy zadluženosti jsou přidány dva ukazatele krytí DLM.** Graf 26 zobrazuje vývoj **ukazatele krytí DLM vlastním kapitálem**. Hodnoty ukazatele se u ALFY pohybují po celou dobu pod hodnotou 1, což znamená, že velikost vlastního kapitálu nepostačuje na pokrytí celé výše DLM a část DLM je kryta i cizími zdroji. ALFA dává přednost výnosu před finanční stabilitou. Na druhou stranu hodnoty ukazatele u odvětví se vyskytují nad hodnotou 1. U odvětví tedy vlastní kapitál je použit i ke krytí části oběžných aktiv, tím pádem odvětví upřednostňuje finanční stabilitu. U BETY v letech 2012 až 2014 krytí DLM vlastním kapitálem převyšuje hodnotu 1. V roce 2015 dochází k hlubokému propadu na hodnotu 0,57, protože výrazně se navýšil DLM (modernizace výroby) a snížil se VK (záporný VH). U GAMY lze pozorovat postupné navyšování hodnoty ukazatele (růst VK a současný pokles DLM).



Graf 26: Vývoj ukazatele krytí DLM vlastním kapitálem (vlastní zpracování)

Druhý ukazatel krytí DLM dlouhodobými zdroji je zachycen v grafu 27. U všech subjektů hodnoty tohoto ukazatele převyšují hodnotu 1 (vyjma ALFY v roce 2013), což znamená, že je dodržováno zlaté pravidlo financování, aby DLM byl kryt dlouhodobými zdroji. Hodnoty krytí DLM dlouhodobými zdroji se pohybují u ALFY těsně nad hodnotou 1 (kromě 2013), což vypovídá o tom, že ALFA uplatňuje neutrální strategii financování. Ovšem v roce 2013 ukazatel vyšel 0,88, ALFA část svého DLM kryla i krátkodobými zdroji. Měla v tomto roce záporný ČPK, byla tedy podkapitalizována a uplatnila agresivní strategii financování. Odvětví během sledovaného období vykazuje poměrně vyrovnanou výši ukazatele nad 1,4, přičemž hodnoty odvětví jsou v porovnání s nástrojárnami nejvyšší (vyjma 2014). U odvětví je uplatňována konzervativní strategie financování a je také překapitalizované. O překapitalizaci lze hovořit i u konkurenčních nástrojárn.

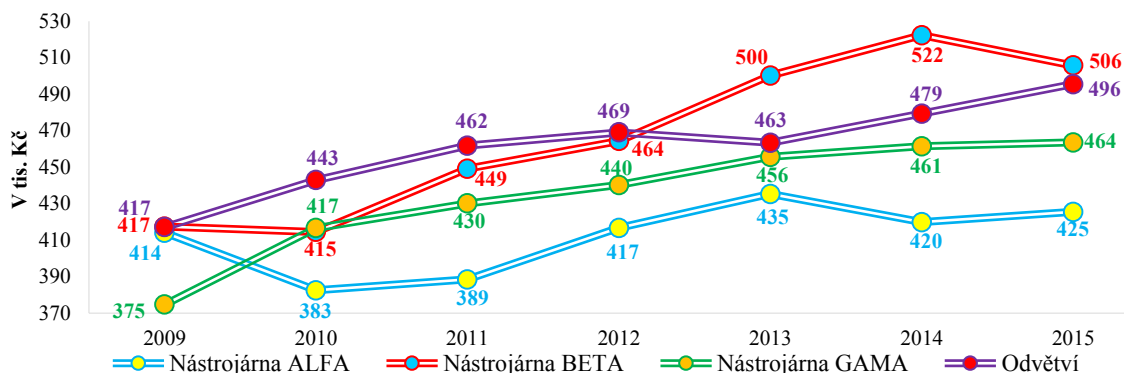


Graf 27: Vývoj ukazatele krytí DLM dlouhodobými zdroji (vlastní zpracování)

### 8.3.3.5 Ostatní ukazatele

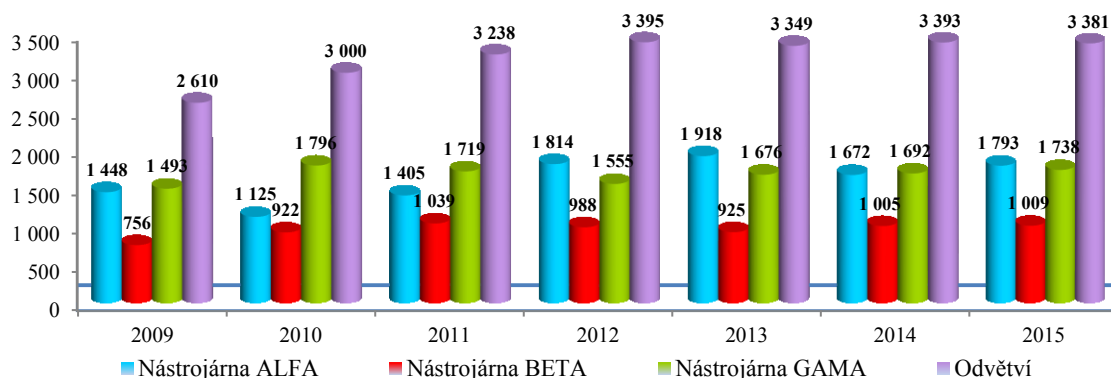
Finanční analýza může být doplněna o celou škálu dalších poměrových ukazatelů. Výše uvedené ukazatele jsou zde rozšířeny o pět ukazatelů. První se týká **velikosti osobních nákladů připadajících na jednoho zaměstnance**. Z grafu 28 vyplývá, že ALFA má nej-

nižší osobní náklady na 1 zaměstnance ze všech subjektů. V roce 2014 se velikost snížila, protože růst mzdových nákladů neodpovídal růstu počtu zaměstnanců (ÚJ přijala 17 nových zaměstnanců, nutno dodat, že nově příchozí nemívají stejně velkou mzdu jako zaměstnanci, kteří v ÚJ pracují delší dobu).



Graf 28: Vývoj velikosti osobních nákladů na 1 zaměstnance (vl. zpracování)

V grafu 29 je srovnána velikost tržeb na jednoho zaměstnance u jednotlivých nástrojárn a u odvětví. Tržby zde zahrnují jednak tržby za prodej vlastních výrobků a služeb a také tržby za zboží. Velikost tržeb vztahovaná na 1 zaměstnance u ALFY kolísá. U odvětví lze pozorovat daleko větší průměrné hodnoty než u nástrojárn.



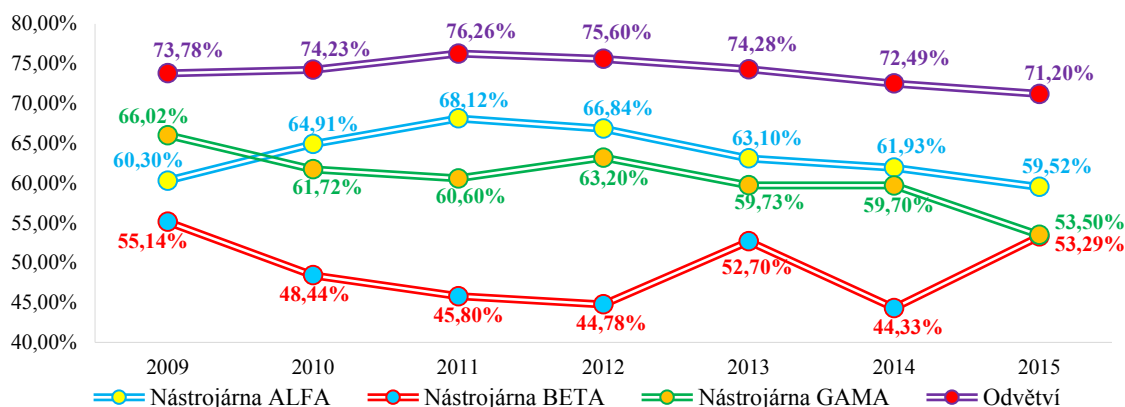
Graf 29: Vývoj velikosti tržeb na 1 zaměstnance (vlastní zpracování)

Třetí ukazatel se zabývá **podílem osobních nákladů na výkonech**. Podle tabulky 27 osobní náklady ALFY představují v roce 2015 24,90 % výkonů. I v předchozích letech je tento podíl obdobný. Odvětví po celou dobu vykazuje nižší hodnoty (kolem 15 %) než ALFA. U BETY nelze v tabulce přehlédnout cca 50% podíly.

Tab. 27: Vývoj podílu osobních nákladů na výkonech (vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Nástrojárna ALFA	29,85%	30,01%	25,46%	24,33%	22,47%	23,56%	24,90%
Nástrojárna BETA	49,49%	49,02%	44,05%	47,00%	50,50%	53,91%	47,65%
Nástrojárna GAMA	24,47%	24,64%	26,81%	27,85%	26,12%	26,25%	27,07%
Odvětví	17,14%	15,38%	14,99%	14,90%	15,00%	14,79%	15,43%

Výrazný podíl na výkonech má výkonová spotřeba, jak lze vidět v grafu 30. **Podíl výkonové spotřeby na výkonech** u ALFY od roku 2012 postupně klesá (přesto tvoří cca 60 %), protože výkony rostou rychleji. Klesající vývoj v posledních letech tohoto podílu je zaznamenán i u relevantního odvětví a také u konkurenční GAMY.



Graf 30: Vývoj podílu výkonové spotřeby na výkonech (vlastní zpracování)

Poslední vypočítaný ukazatel se týká **podílu osobních nákladů na přidané hodnotě** (viz. tabulka 28). Osobní náklady se u ALFY na přidané hodnotě podílejí v posledních letech cca 61 %, tzn., že osobní náklady odčerpají 61 % přidané hodnoty. U BETY tento podíl je dosti vysoký a v některých letech vyšel přes 100 %, což znamená, že získaná přidaná hodnota nepostačuje na pokrytí osobních nákladů.

Tab. 28: Vývoj podílu osobních nákladů na přidané hodnotě (vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Nástrojárna ALFA	75,17%	85,48%	79,86%	73,38%	60,86%	61,88%	61,49%
Nástrojárna BETA	110,16%	94,85%	81,20%	85,07%	106,34%	96,78%	101,99%
Nástrojárna GAMA	71,99%	64,35%	68,04%	75,67%	64,85%	64,96%	57,98%
Odvětví	61,47%	56,28%	59,49%	57,18%	53,99%	50,50%	50,53%

### 8.3.4 Analýza soustav ukazatelů

Na obrázku 10 je zachycen **Du Pontův pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu**. Tento rozklad názorně ukazuje, co všechno ovlivnilo vývoj ukazatele ROE u Nástrojárny ALFA v letech 2009 až 2015.

ROE během analyzované doby kolísá, přičemž v roce 2010 je ROE nulové (v rozkladu ponechána záporná hodnota), kvůli zápornému EAT. ROE se rozkládá na rentabilitu výnosů, obratovost aktiv a finanční páku. U **finanční páky** dochází v posledních letech ke snižování hodnoty, což znamená, že ALFA postupně snižuje své zadlužení. Finanční páka je na obrázku dále rozložena na 4 ukazatele. Míra zadluženosti stejně jako finanční páka klesá (od roku 2014 kryje svá aktiva z větší části vlastními zdroji). Hodnoty ukazatele krytí krátkodobých závazků finančním majetkem jsou nízké, což nasvědčuje tomu, že ÚJ má

nedostatek peněz na úhradu závazků. Z dalších ukazatelů vyplývá, že krátkodobé závazky představují více jak 50 % cizích zdrojů a finanční majetek tvoří zanedbatelnou část aktiv.

ČZ / VK		Ukazatel	
18,81%		2009	
-0,06%		2010	
10,18%		2011	
15,73%		2012	
22,56%		2013	
16,84%		2014	
14,63%		2015	

ČZ / V		V / A		A / VK	
8,59%		1,03		2,13	
-0,03%		0,89		2,39	
4,29%		0,99		2,40	
7,21%	x	1,05	x	2,07	
11,74%		0,92		2,08	
9,94%		0,90		1,88	
9,77%		0,85		1,76	

ČZ / EBT		EBT / V		V / DHM		DHM / A		CK / VK		FM/Kr. zav.		Kr. zav./CK		FM / A	
2,49		3,45%		1,73		0,59		1,13		0,15		0,32		0,02	
-0,91		0,03%		1,61		0,55		1,39		0,04		0,47		0,01	
0,74		5,82%		1,99		0,50		1,40		0,02		0,59		0,01	
0,93	x	7,77%		1,95	x	0,54		1,07	x	0,03	x	0,68	/	0,01	
0,94		12,49%		1,47		0,63		1,08		0,13		0,56		0,04	
0,97		10,23%		1,56		0,58		0,88		0,06		0,54		0,01	
0,84		11,58%		1,31		0,65		0,75		0,16		0,50		0,03	

V / V		Ná / V	
1		91,41%	
1		100,03%	
1		95,71%	
1		92,79%	
1	-	88,26%	
1		90,06%	
1		90,23%	

Ná zbo/V		VS / V		O / V		ON / V		NÚ / V		ost. Ná / V	
0,01%		57,45%		5,75%		28,44%		1,35%		-1,59%	
0,01%		61,31%		2,84%		28,35%		1,16%		6,36%	
0,01%		62,18%		1,46%		23,24%		0,73%		8,09%	
0,01%	+	60,84%	+	1,31%	+	22,15%	+	0,38%	+	8,10%	
0,00%		58,45%		2,51%		20,81%		0,26%		6,23%	
0,01%		58,00%		4,43%		22,06%		0,27%		5,29%	
0,01%		56,36%		4,57%		23,58%		0,38%		5,34%	

Obr. 10: Rozklad rentability VK Nástrojárny ALFA v letech 2009 až 2015 (vl. zpracování)

**Vysvětlivky k některým zkratkám:**

V = výnosy	VS = výkonová spotřeba
FM = finanční majetek	O = odpisy
Kr. zav. = krátkodobé závazky	ON = osobní náklady
Ná = náklady	NÚ = nákladové úroky
Ná zbo = náklady na prodané zboží	ost. Ná = ostatní náklady

**Obratovost aktiv** skoro ve všech letech je nižší než 1, což znamená, že ÚJ neefektivně využívá svá aktiva. Pokud by se ALFĚ podařilo obrat aktiv zvýšit, pak by toto zvýšení přispělo ke zvýšení ROE. Obratovost aktiv se rozkládá na podíl DHM na aktivech, který je ve všech letech větší než 0,50 (tzn. převahu aktiv tvoří právě DHM) a na obratovost DHM. Obrat DHM je větší než 1, ale hodnoty obratovosti se snižují kvůli růstu hodnoty DHM.

**Rentabilita výnosů** stejně jako ROE kolísá, v roce 2010 je také nulová. Nejlepší rentabilita je dosaženo v roce 2013 díky nejvyššímu EAT za celou dobu. Rentabilita výnosů se dále v rozkladu rozděluje na dva ukazatele, a to na podíl čistého zisku na EBT (tj. daňová redukce zisku) a na podíl EBT na výnosech. Ukazatel daňové redukce zisku v roce 2010 vykazuje zápornou hodnotu kvůli zápornému čistému zisku, ÚJ v žádném roce neplatí splatnou daň (kromě 2012) a účtuje pouze o odložené dani. Podíl EBT na celkových výnosech je dále rozložen na podíl výnosů na výnosech a na ukazatel podílu nákladů na výnosech, přičemž náklady představují přes 90 % výnosů (v roce 2010 si lze povšimnout, že výnosy nepostačují na pokrytí všech nákladů). Ukazatel podílu nákladů na výnosech může být dále rozložen na ukazatele podílu jednotlivých položek nákladů na celkových výnosech, například tak, jak je uvedeno na obrázku 10. Největší podíl na výnosech u ALFY má výkonová spotřeba (kolem 60 %, postupně klesá) a poté osobní náklady (nad 20 %).

Pro rozhodnutí, zda zvyšování zadluženosti (tedy růst cizích zdrojů ve finanční struktuře) má pozitivní či negativní vliv na ROE, slouží tzv. **multiplikátor vlastního kapitálu** (ziskový účinek finanční páky), který je vyjádřen jako součin finanční páky a úrokové redukce zisku. Tento součin podle tabulky 29 u ALFY ve všech letech (kromě 2010) vyšel větší než 1, což znamená, že zvyšování zadluženosti by pozitivně ovlivnilo ROE (finanční páka pozitivně působí na ROE). Analyzované ALFĚ může být doporučeno zvýšení zadluženosti, protože v současnosti má dostatečné úrokové krytí a přijatelnou zadluženost.

*Tab. 29: Multiplikátor vlastního kapitálu u ALFY (vlastní zpracování)*

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Úroková redukce zisku (EBT/EBIT)	0,72	0,03	0,89	0,95	0,98	0,97	0,97
Finanční páka (A/VK)	2,13	2,39	2,40	2,07	2,08	1,88	1,76
<b>Multiplikátor vlastního kapitálu</b>	<b>1,53</b>	<b>0,06</b>	<b>2,14</b>	<b>1,98</b>	<b>2,04</b>	<b>1,83</b>	<b>1,70</b>

### 8.3.5 Souhrnné ukazatele hospodaření – viz. příloha P V a P VI

### 8.3.6 Spider analýza

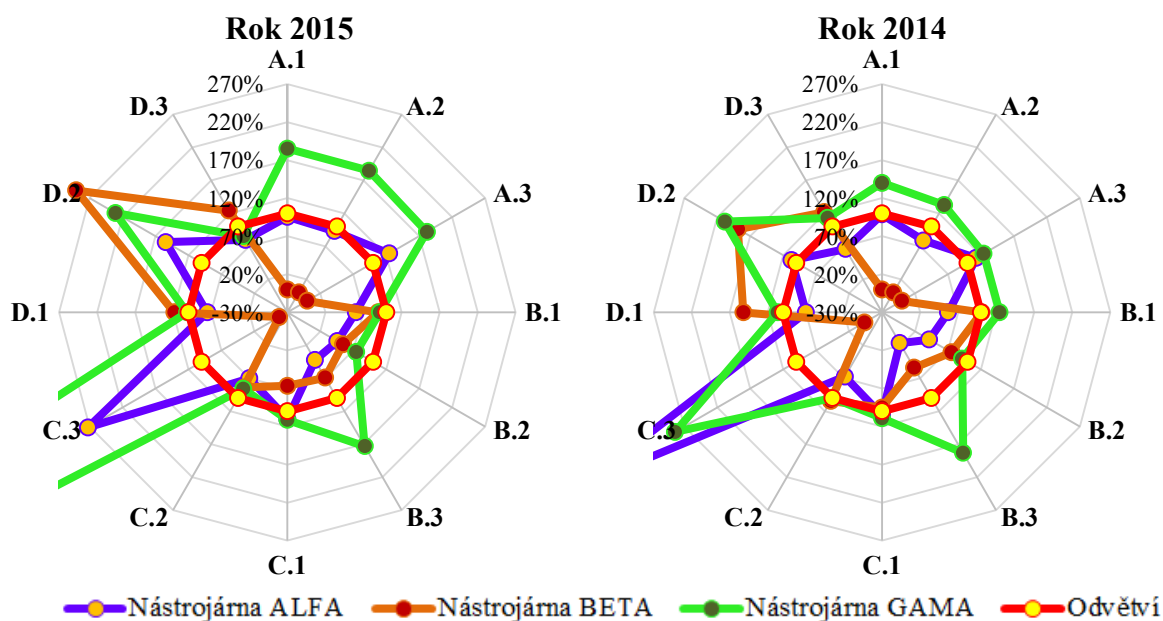
Dosažené hodnoty výše vypočítaných poměrových ukazatelů pro analyzovanou ALFU a konkurenční nástrojárny a také pro odvětví mohou být srovnány pomocí paprskového grafu (spider grafu). V tabulce 30 se nacházejí vypočítané hodnoty některých ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity z předchozích analýz za roky 2014 a 2015 pro nástrojárny a také pro odvětví.



Tab. 30: Srovnání vybraných poměrových ukazatelů v 2014 a 2015 (vl. zpracování)

	2015				2014			
	ALFA	BETA	GAMA	Odvětví	ALFA	BETA	GAMA	Odvětví
A.1 Rentabilita VK	14,63%	0,00%	28,36%	15,33%	16,84%	0,00%	23,89%	17,06%
A.2 Rentabilita aktiv	10,17%	0,00%	20,12%	10,89%	9,45%	0,00%	15,93%	11,98%
A.3 Rentabilita tržeb	12,03%	0,00%	17,53%	9,66%	11,95%	0,00%	13,13%	10,57%
B.1 Běžná likvidita	1,12	1,67	1,71	1,87	1,04	1,85	2,28	1,83
B.2 Pohotová likvidita	0,54	0,64	0,88	1,18	0,49	0,89	1,08	1,18
B.3 Hotovostní likvidita	0,11	0,18	0,45	0,26	0,04	0,13	0,44	0,24
C.1 Koefficient samofinancování	0,57	0,34	0,57	0,52	0,53	0,48	0,55	0,50
C.2 Krytí DLM dlouh. kapitálem	1,05	1,26	1,29	1,50	1,02	1,58	1,51	1,51
C.3 Úrokové krytí	31,82	-2,05	159,49	11,68	38,31	-0,29	25,57	9,00
D.1 Obratovost aktiv	0,85	1,34	1,15	1,13	0,79	1,72	1,21	1,13
D.2 Obratovost pohledávek	6,52	12,26	9,75	4,22	4,33	7,62	8,42	4,04
D.3 Obratovost závazků	3,96	6,16	4,23	4,95	3,14	5,79	5,38	4,75

Výsledky základních ukazatelů uvedených v tabulce 30 jsou graficky zobrazeny v následujících dvou paprskových grafech (viz. grafy 31). Ukazatelům odvětví je přiřazena v grafech 31 hodnota 100 % a ukazatelé ALFY, BETY a GAMY jsou vyjádřeny v procentech vůči porovnávané základně (tedy odvětví).



Graf 31: Spider analýza vybraných poměrových ukazatelů nástrojáren a odvětví v roce 2014 a 2015 (vlastní zpracování)

Analyzovaná ALFA u rentability VK (v grafu A.1) a u rentability aktiv (A.2) dosahuje mírně horších výsledků v obou letech než odvětví. Ovšem GAMA výrazně u obou rentabilit převyšuje odvětví. Jediná rentabilita tržeb (A.3) ALFY je vyšší než u odvětví, ale velikosti ROS GAMY nedosahuje. U BETY jsou vykázány nulové hodnoty z důvodu záporných VH. Hodnoty běžné likvidity (B.1), pohotové likvidity (B.2) i hotovostní likvidity (B.3) jsou hluboko pod hodnotami odvětví, což pro ALFU může znamenat problémy se



splácením svých závazků. Stejné problémy má i konkurenční BETA, která ovšem vykazuje o něco větší hodnoty likvidity než ALFA. Nejlepší hodnoty likvidity z nástrojů má GAMA, přičemž ne všechny jsou větší než hodnoty u odvětví.

Koeficient samofinancování (C.1) ALFY i GAMY je téměř stejný jako u odvětví. Ukazatel krytí DLM dlouhodobým kapitálem (C.2) u ALFY se pohybuje kolem 1, kdežto u odvětví kolem 1,5. V roce 2014 jsou u BETY a GAMY obdobné výsledky u C.2 jako u odvětví, ale v 2015 dochází k poklesu na úroveň cca 1,3. Největší rozdíly jsou u úrokového krytí (C.3), kdy v grafech 31 nejsou vidět všechny dosažené výsledky z důvodu obrovských odchylek od odvětví. Úrokové krytí ALFY převyšuje výrazně hodnoty odvětví. To samé platí i pro GAMU, u které v roce 2015 je cca 14krát vyšší. Na druhou stranu BETA ho má záporné. Obratovost aktiv (D.1) ALFY je v obou letech nižší než 1, což nasvědčuje neefektivnímu využívání aktiv. GAMA i BETA mají o něco vyšší obrat aktiv než relevantní odvětví (lépe využívají svůj majetek). Obratovost pohledávek (D.2) u nástrojů převyšuje obratovost odvětví (tj. nástrojární rychleji inkasují své pohledávky než odvětví). Ovšem obratovost ALFY je na tom výrazně hůře než u konkurenčních nástrojů. U obratu závazků (D.3) již k takovým rozdílům v hodnotách jako u obratu pohledávek nedochází. Hodnoty obratu závazků jsou u ALFY nižší než u odvětví.

#### **8.4 Zhodnocení klasických ukazatelů finanční výkonnosti**

U analyzované ALFY po celou analyzovanou dobu převahu aktiv tvoří DLM (v roce 2015 představuje 66 % aktiv). Společnost nevlastní žádný DFM a zastoupení DNM je v ALFĚ zanedbatelné. ÚJ ve svém vlastnictví má kromě pozemků, budov, běžných strojů také speciální stroje – např. lisy. Na oběžných aktivech se největší měrnou podílejí zásoby. Velikost vlastního kapitálu ALFĚ roste díky tomu, že vedení ÚJ ponechává většinu vydělaných zisků ve společnosti v nerozdělených ziscích minulých let (tvoří v roce 2015 80 % VK). V posledních dvou letech podíl vlastního kapitálu překročil 50 % bilanční sumy (např. v 2015 představuje 57 %). Přitom ještě v roce 2013 měly převahu cizí zdroje. Nejvýznamněji se na cizích zdrojích podílejí krátkodobé závazky (hlavně závazky z obchodních vztahů) a také bankovní úvěry (ALFA si sjednává investiční úvěry, dále má také revolvingový a kontokorentní úvěr).

ALFA v průběhu analyzovaného období vytváří kladné zisky (EAT), výjimku ovšem tvoří rok 2010, kdy se dostala do červených čísel kvůli dopadu světové krize. Největší položku výnosů představují výkony (resp. tržby za prodej vlastních výrobků a služeb), přičemž cca

80 % objemu tržeb realizuje z prodeje své produkce tuzemským zákazníkům. Na druhou stranu u nákladů největší zastoupení má výkonová spotřeba (v roce 2015 činí 62,5 % nákladů), poté osobní náklady a posléze odpisy DLM.

Ve všech analyzovaných letech vycházejí ukazatele likvidity hluboko pod doporučenými intervaly, ve kterých by se měly jednotlivé stupně likvidity pohybovat. Hodnoty hotovostní likvidity jsou téměř nulové z důvodu nízkých zůstatků peněz na účtech. Nízké hodnoty likvidity pro ALFU mohou znamenat zvýšené riziko její platební neschopnosti. Případný problém s platební neschopností řeší ALFA prostřednictvím kontokorentního úvěru.

Hodnoty ukazatelů rentability dosahují přijatelných, i když kolísavých hodnot. Nejnížší hodnoty jsou vykázány v roce 2010, kdy se rentability pohybují nad 1 % (ROE je nulová z důvodu záporného EAT). Naopak nejvyšší rentability jsou zaznamenány v roce 2013 díky nejvyššímu zisku za celou dobu. V tomto roce se např. ROE pohybuje kolem 23 %.

Velikost obratu aktiv po celou dobu je nižší než 1, což nasvědčuje tomu, že ALFA neefektivně využívá aktiva a že má příliš mnoho majetku (ÚJ vlastní speciální stroje, jejichž pořizovací ceny se pohybují v miliónech). Nižší hodnoty obratu aktiv jsou rovněž způsobeny nízkou odepsaností majetku. I ukazatel obratu DLM nevykazuje příliš vysoké hodnoty v porovnání s odvětvím a konkurencí. Obrat pohledávek ÚJ od roku 2010 je výrazně vyšší než obratovost závazků (někdy až dvojnásobně), což znamená, že doba obratu pohledávek trvá kratší dobu než doba obratu závazků. Předchozí věta tedy v praxi představuje takovou situaci, že ALFA dříve dostává peníze od svých zákazníků, než platí svým dodavatelům.

Velikost celkové zadluženosti postupně klesá (v roce 2015 činí cca 43 %), především díky ponechávání většiny zisků v ÚJ (velikost VK roste). I hodnoty míry zadluženosti v posledních letech se snižují. V letech 2009 až 2013 se pohybují nad hodnotou 1 a v letech 2014 a 2015 pod hodnotou 1, kdy ÚJ pro financování aktiv využívá více vlastních zdrojů. ALFA pro krytí svého DLM používá kromě vlastních zdrojů i cizí kapitál (dává přednost výnosu před finanční stabilitou). Dodržuje (kromě roku 2013) zlaté pravidlo financování, kdy má být DLM kryt dlouhodobými zdroji. Hodnoty krytí DLM dlouhodobými zdroji se však pohybují těsně nad hodnotou 1, což vypovídá o tom, že ALFA uplatňuje neutrální strategii financování.

## 9 SHRUTÍ ANALYTICKÉ ČÁSTI

Analytická část praktické části diplomové práce je provedena u společnosti ze Zlínského kraje, která se zabývá lisováním, konstrukcí a výrobou nástrojů pro lisování, dále výrobou přípravků, nářadí, vstřikovacích forem, soustružených dílů atd. Analyzovaná obchodní korporace byla označena fiktivním názvem „Nástrojárna ALFA, s. r. o.“, protože si společnost nepřála být jmenována.

Při zařazování analyzované Nástrojárny ALFA do relevantního odvětví, bylo zjištěno, že ÚJ spadá do CZ-NACE 25 (výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení) a do CZ-NACE 28 (výroba strojů a zařízení jinde neuvedených). Pro srovnání dosažených hodnot ALFY v rámci analýzy finanční výkonnosti pomocí vybraných tradičních ukazatelů a nástrojů finanční analýzy byl vybrán oddíl CZ-NACE 25, protože převaha vykonávaných činností ÚJ spadala právě do tohoto oddílu. Výsledky analyzované ALFY kromě odvětví byly srovnány také s dvěma stanovenými konkurenty. I konkurenčním společností byl přidělen fiktivní název, a to „Nástrojárna BETA, s. r. o.“ a „Nástrojárna GAMA, s. r. o.“.

V rámci analýzy vnitřních a vnějších podmínek byla provedena stručná PEST analýza, Porterův model pěti konkurenčních sil a SWOT analýza. Porterův model identifikoval konkurenty ALFY (např. FORMKOV, spol. s r. o.; EUTECH, a. s.; FLOW TECH, s. r. o.), dále odhalil, že v této oblasti podnikání existuje riziko vstupu nových konkurentů (hlavně existující zahraniční ÚJ). Bylo zjištěno, že ALFA má své stabilní dodavatele hlavně z ČR, kdy s převážnou většinou z nich spolupracuje již řadu let (s tím souvisejí i lepší platební podmínky). Cca 80 % objemu produkce míří k českým zákazníkům a zbytek do zahraničí (Mexiko, Slovensko, Polsko, ...). Podle výsledků SWOT analýzy technologické vybavení, vlastní vývojové a konstrukční oddělení, přizpůsobivost výroby výrobků zákazníkům atd. patří mezi silné stránky nástrojárny. Slabé stránky ALFY jsou shledávány např. v oblasti plánování výroby a v občasném zpoždění zakázek. Příležitosti vidí v rozšiřování nabízeného sortimentu výrobků, v získávání nových zákazníků z ČR a ze zahraničí atd. Hrozby jsou spatřovány v odchodu kvalifikovaných pracovníků, v růstu cen vstupních materiálů atd.

Převážná část analytické části je ovšem věnována analýze finanční výkonnosti Nástrojárny ALFA pomocí vybraných tradičních ukazatelů a nástrojů finanční analýzy a srovnání dosažených hodnot s odvětvím a se zvolenou konkurencí. Shrnutí významných skutečností je již popsáno v kapitole 8.4 – „*Zhodnocení klasických ukazatelů finanční výkonnosti*“.

## 10 HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI ZVOLENÉ ÚJ POMOCÍ VYBRANÝCH MODERNÍCH UKAZATELŮ

V rámci této kapitoly je posouzena finanční výkonnost Nástrojárny ALFA pomocí vybraných moderních ukazatelů. Jsou zde vypočítány pouze některé moderní ukazatele, které lze aplikovat na Nástrojárnu ALFA, s. r. o., která není veřejně obchodovatelná na trzích. Největší pozornost je věnována ekonomické přidané hodnotě (EVA). Dále je vypočítána RONA, CROGA a CFROI.

### 10.1 Ekonomická přidaná hodnota jako měřítko finanční výkonnosti ÚJ

Samotný výpočet ukazatele EVA podle ekonomického modelu je jednoduchý. Tomuto výpočtu předchází celá řada úprav a výpočtů potřebných pro získání tří vstupních veličin pro výpočet EVA, kterými jsou NOA resp. C, NOPAT a WACC. V dalším textu práce je nejprve provedena transformace účetních dat na data ekonomická, v rámci této transformace je vyčíslena velikost NOA resp. C a velikost NOPATu. Poté následuje výpočet WACC, v rámci kterého jsou zjišťovány náklady na vlastní a cizí kapitál. Po zjištění všech potřebných vstupních veličin je proveden samotný výpočet ukazatele EVA, který je doplněn pro srovnání i o výpočet pomocí účetního modelu. Po výpočtu následuje kapitola věnující se identifikaci faktorů ovlivňujících velikost ukazatele.

#### 10.1.1 Transformace účetních dat na ekonomický model

Za pomoci transformace účetního modelu na ekonomický model je vymezena nejprve z rozvahy velikost NOA a C a poté z výkazu zisku a ztráty velikost NOPATu.

##### 10.1.1.1 Vymezení NOA

Při úpravě aktiv rozvahy na čistá operativní aktiva (NOA) jsou nejprve vyloučena neoperativní aktiva nesouvisející s hlavní činností nástrojárny, posléze aktivované položky chybějící v aktivech a na závěr jsou aktiva snížena o neúročný cizí kapitál.

- **Vyloučení neoperativních aktiv**

Je třeba vyloučit **nedokončený DNM a DHM**, protože tento majetek v daném okamžiku není Nástrojárně ALFA k dispozici k užívání a tím pádem se nepodílí na tvorbě daného VH. Podle tabulky 31 ÚJ měla nedokončený DNM pouze v posledním roce, kdy se jednalo o nový software, který ÚJ do konce roku nestihla zavést do provozu. Na druhou stranu

každoročně vykazuje nemalé finanční částky v nedokončeném DHM. Především se jedná o přípravu různých projektů spojených s rozšiřováním výroby a s vylepšováním stávajících výrobních prostor a okolí Nástrojárny ALFA a včetně započatých prací v minulém roce a dokončených v běžném roce. Za zmínku stojí rekonstrukce kotelny, stavba další haly pro lisovnu, výstavba meziskladu a skladu pro materiál a hotové výrobky lisovny, vybudování parkoviště, připojení areálu nástrojárny na veřejnou kanalizaci, plynofikace, oplocení areálu, protipovodňová opatření, ...

Tab. 31: Nedokončený DNM a DHM (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Nedokončený DNM	0	0	0	0	0	0	2 335
Nedokončený DHM	38 687	39 508	39 775	46 232	8 771	19 193	21 201

Dále jsou vyloučeny **pozemky**, které zatím Nástrojárna ALFA nevyužívá ke své hlavní činnosti. ÚJ od roku 2011 každoročně odkupuje sousední pozemky pro případné budoucí rozšíření výrobních prostor. V roce 2013 odkoupila objekt bývalé společnosti v blízkosti ÚJ, proto výraznější zvýšení v tabulce 32 a v roce 2015 se jí podařilo přesvědčit majitele většího pozemku k prodeji.

Tab. 32: Pozemky nesloužící zatím k hlavní činnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Pozemky	0	0	50	73	634	654	1 043

Nástrojárna ALFA vlastní v Brně **dvě bytové jednotky**, které pronajímá třetím osobám. Tyto dva byty tedy neslouží k hlavní výdělečné činnosti, proto musí být z aktiv vyloučeny. V tabulce 33 je uvedena i výše odpisů, které jsou při vymezení NOPAT vyloučeny z nákladů. Dále se v tabulce 33 nacházejí údaje ohledně **vybavení těchto dvou bytů**. Jedná se o 2 kuchyňské linky se spotřebiči.

Tab. 33: Byty nesloužící k hlavní činnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Netto hodnota bytů	4 250	4 046	3 842	3 638	3 434	3 230	3 026
Odpisy bytů	204	204	204	204	204	204	204
Netto hodnota vybavení bytů	174	153	132	111	90	69	48
Odpisy vybavení bytů	21	21	21	21	21	21	21

V roce 2013 Nástrojárna ALFA odkoupila **objekt bývalé společnosti v blízkosti ÚJ**, který plánuje zrekonstruovat a rozšířit výrobní prostory i do tohoto objektu. Po celou analyzovanou dobu však budova nebyla využívána, proto je rovněž vyloučena. V budově se nenachází žádné vybavení.

Tab. 34: Odkoupený objekt bývalé společnosti v blízkosti ÚJ (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Netto hodnota odkoupeného objektu	0	0	0	0	11 652	11 204	10 756
Odpisy objektu	0	0	0	0	448	448	448

Dále by měly být vyloučeny **stroje a přístroje**, na kterých ALFA již nevyrábí, protože si koupila nové modernější a ty původní zatím nevyřadila a ani neodprodala, protože si je ponechává v záloze, kdyby je ještě potřebovala v případě většího rozsahu zakázek. Veškeré takové evidované stroje a přístroje mají nulovou netto hodnotu, protože jsou již plně odepsány. Výjimku ovšem tvoří tzv. **elektroerozivní drátová řezačka**, kterou ÚJ od roku 2014 již nepoužívá a ještě není plně odepsána (viz. tabulka 35).

Tab. 35: *Nepotřebná elektroerozivní drátová řezačka (vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Netto hodnota řezačky	0	0	0	0	0	384	272
Odpisy řezačky	0	0	0	0	0	112	112

Poskytnuté zálohy na DHM a krátkodobé poskytnuté zálohy souvisejí s hlavní činností, proto se nebudou odstraňovat z aktiv.

Nástrojárna ALFA po celou analyzovanou dobu **nevlastní žádný dlouhodobý finanční majetek a ani krátkodobé cenné papíry a podíly**, proto zde není potřeba vylučovat žádná neoperativní finanční aktiva. Co se týká oblasti **peněžních prostředků v pokladně a na účtech**, bylo zjištěno v analytické části, že Nástrojárna ALFA nedisponuje nadbytečným množstvím těchto prostředků, ba naopak má jich nedostatek. Ukazatel okamžité likvidity po celou analyzovanou dobu vychází hluboko pod doporučeným pásmem 0,2 až 0,5. Skoro ve všech letech jsou vykázány téměř nulové hodnoty, proto ani peněžní prostředky se nebudou vylučovat.

V **zásobách** nemá podle názoru vedení společnosti nadbytečné či neprodejné zásoby, výjimku tvoří výrobky a polotovary, které slouží jako vzorky pro reprezentaci vyráběného sortimentu. V **pohledávkách** eviduje během sledovaného období i pár nedobytných pohledávek po splatnosti déle než 1 rok. K těmto pohledávkám vytváří opravné položky ve výši 100 % (jak daňové OP v souladu se zákonem o rezervách, tak účetní OP do 100 %). Tabulka 36 se zabývá vývojem stavu pohledávek po lhůtě splatnosti delší než 1 rok. Opravné položky k těmto pohledávkám se zruší a o velikost pohledávek po lhůtě splatnosti déle než 1 rok bude snížena hodnota aktiv. Zrušení opravných položek k pohledávkám se projeví i v úpravách výkazu zisku a ztráty (viz. vymezení NOPAT).

Tab. 36: *Stav pohledávek po splatnosti déle než 1 rok (vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Brutto hodnota těchto pohledávek	6 113	5 910	6 038	5 559	2 039	2 533	2 401
Netto hodnota těchto pohledávek	0	0	0	0	0	0	0

- **Aktivace položek nevykázaných v aktivech**

Do aktiv rozvahy budou aktivovány položky nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky. U Nástrojárny ALFA se jedná o náklady na výzkum a vývoj, náklady na vzdělávání zaměstnanců a náklady na reklamu. Tyto aktivované položky se na straně aktiv zařadí do DNM (u pasiv zvýší hodnotu položky ekvivalenty VK). Samozřejmě, že se budou tyto aktivované náklady i odpisovat. Po plném odepsání se předpokládá jejich vyřazení z evidence. O tyto náklady se musí upravit i NOPAT (viz. text o vymezení NOPATu).

ÚJ vykazuje každoročně nemalé částky v **nákladech na výzkum a vývoj**, které musí být aktivovány do DNM. ALFA se řadu let věnuje výzkumu a vývoji nových výrobků (hlavně konstrukce nástrojů) a technologií. Výzkum a vývoj provádí, jak samostatně, tak v rámci spolupráce s tuzemskými i zahraničními zákazníky. Aktivované náklady na výzkum a vývoj se budou odpisovat rovnoměrně po dobu 3 let. Bližší informace o aktivaci včetně výpočtu odpisů jsou součástí tabulky 37.

Tab. 37: Aktivace nákladů na výzkum a vývoj (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Náklady na výzkum a vývoj roku 2009</b>							
Vstupní cena	7 519	7 519	7 519				
Oprávky	2 506	5 013	7 519				
Zůstatková cena	5 013	2 506	0				
<b>Náklady na výzkum a vývoj roku 2010</b>							
Vstupní cena		5 325	5 325	5 325			
Oprávky		1 775	3 550	5 325			
Zůstatková cena		3 550	1 775	0			
<b>Náklady na výzkum a vývoj roku 2011</b>							
Vstupní cena			9 519	9 519	9 519		
Oprávky			3 173	6 346	9 519		
Zůstatková cena			6 346	3 173	0		
<b>Náklady na výzkum a vývoj roku 2012</b>							
Vstupní cena				9 595	9 595	9 595	
Oprávky				3 198	6 397	9 595	
Zůstatková cena				6 397	3 198	0	
<b>Náklady na výzkum a vývoj roku 2013</b>							
Vstupní cena					12 890	12 890	12 890
Oprávky					4 297	8 593	12 890
Zůstatková cena					8 593	4 297	0
<b>Náklady na výzkum a vývoj roku 2014</b>							
Vstupní cena						12 564	12 564
Oprávky						4 188	8 376
Zůstatková cena						8 376	4 188
<b>Náklady na výzkum a vývoj roku 2015</b>							
Vstupní cena							10 400
Oprávky							3 467
Zůstatková cena							6 933
<b>Celkové náklady na výzkum a vývoj v letech 2009 až 2015</b>							
<b>Celková vstupní cena</b>	<b>7 519</b>	<b>12 844</b>	<b>22 363</b>	<b>24 439</b>	<b>32 004</b>	<b>35 049</b>	<b>35 854</b>
<b>Celkové oprávky</b>	<b>2 506</b>	<b>6 788</b>	<b>14 242</b>	<b>14 869</b>	<b>20 212</b>	<b>22 376</b>	<b>24 733</b>
<b>Celková zůstatková cena</b>	<b>5 013</b>	<b>6 056</b>	<b>8 121</b>	<b>9 570</b>	<b>11 792</b>	<b>12 673</b>	<b>11 121</b>

Tabulka 38 zobrazuje velikost vynaložených **nákladů na vzdělávání zaměstnanců**. Na většinu těchto nákladů dostává ÚJ dotace z Ministerstva průmyslu a obchodu v rámci projektů vzdělávání odborných profesí a také v některých letech i přímo z fondů EU. Náklady na vzdělávání, které jsou kryté z dotací, nejsou aktivovány, protože hodnota majetku, který je pořízen z dotace, se snižuje o hodnotu dotace. Tyto náklady by byly aktivované v 0 Kč. Dotace na krytí nákladů se účtují do výnosů (výsledný efekt na VH je nulový).

Tab. 38: Náklady na vzdělávání zaměstnanců (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Náklady na vzdělávání zaměstnanců</b>	<b>1 202</b>	<b>1 560</b>	<b>3 892</b>	<b>2 585</b>	<b>2 236</b>	<b>1 867</b>	<b>2 243</b>
Placené nástrojárnou ALFA	187	285	124	378	436	502	664
<b>Hrazené z dotací</b>	<b>1 015</b>	<b>1 275</b>	<b>3 768</b>	<b>2 207</b>	<b>1 800</b>	<b>1 365</b>	<b>1 579</b>

Do DNM jsou **aktivovány pouze náklady na vzdělávání hrazené samotnou nástrojárnou**. ÚJ každoročně vynakládá peníze na prohlubování jazykových, manažerských a dalších odborných znalostí svých zaměstnanců na všech úrovních. Tyto aktivované náklady se budou odpisovat rovnoměrně po dobu 5 let. Bližší informace o aktivaci včetně výpočtu odpisů jsou součástí tabulky 39.

Tab. 39: Aktivace nákladů na vzdělávání zaměstnanců (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Náklady na vzdělávání zaměstnanců roku 2009</b>							
Vstupní cena	187	187	187	187	187		
Oprávky	37	75	112	150	187		
Zůstatková cena	150	112	75	37	0		
<b>Náklady na vzdělávání zaměstnanců roku 2010</b>							
Vstupní cena		285	285	285	285	285	
Oprávky		57	114	171	228	285	
Zůstatková cena		228	171	114	57	0	
<b>Náklady na vzdělávání zaměstnanců roku 2011</b>							
Vstupní cena			124	124	124	124	124
Oprávky			25	50	74	99	124
Zůstatková cena			99	74	50	25	0
<b>Náklady na vzdělávání zaměstnanců roku 2012</b>							
Vstupní cena				378	378	378	378
Oprávky				76	151	227	302
Zůstatková cena				302	227	151	76
<b>Náklady na vzdělávání zaměstnanců roku 2013</b>							
Vstupní cena					436	436	436
Oprávky					87	174	262
Zůstatková cena					349	262	174
<b>Náklady na vzdělávání zaměstnanců roku 2014</b>							
Vstupní cena						502	502
Oprávky						100	201
Zůstatková cena						402	301
<b>Náklady na vzdělávání zaměstnanců roku 2015</b>							
Vstupní cena							664
Oprávky							133
Zůstatková cena							531
<b>Celkové náklady na vzdělávání zaměstnanců v letech 2009 až 2015</b>							
<b>Celková vstupní cena</b>	<b>187</b>	<b>472</b>	<b>596</b>	<b>974</b>	<b>1 410</b>	<b>1 725</b>	<b>2 104</b>
<b>Celkové oprávky</b>	<b>37</b>	<b>132</b>	<b>251</b>	<b>446</b>	<b>728</b>	<b>886</b>	<b>1 022</b>
<b>Celková zůstatková cena</b>	<b>150</b>	<b>340</b>	<b>345</b>	<b>528</b>	<b>682</b>	<b>839</b>	<b>1 082</b>



Posledními aktivovanými náklady u Nástrojárny ALFA jsou **náklady na reklamu**. U aktivovaných nákladů na reklamu jsou stanoveny rovnoměrné odpisy po dobu 4 let. Tabulka 40 poskytuje bližší informace o průběhu aktivace včetně výpočtu odpisů.

Tab. 40: Aktivace nákladů na reklamu (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Náklady na reklamu roku 2009</b>							
Vstupní cena	780	780	780	780			
Oprávky	195	390	585	780			
Zůstatková cena	585	390	195	0			
<b>Náklady na reklamu roku 2010</b>							
Vstupní cena		825	825	825	825		
Oprávky		206	413	619	825		
Zůstatková cena		619	413	206	0		
<b>Náklady na reklamu roku 2011</b>							
Vstupní cena			869	869	869	869	
Oprávky			217	435	652	869	
Zůstatková cena			652	435	217	0	
<b>Náklady na reklamu roku 2012</b>							
Vstupní cena				1 012	1 012	1 012	1 012
Oprávky				253	506	759	1 012
Zůstatková cena				759	506	253	0
<b>Náklady na reklamu roku 2013</b>							
Vstupní cena					1 085	1 085	1 085
Oprávky					271	543	814
Zůstatková cena					814	543	271
<b>Náklady na reklamu roku 2014</b>							
Vstupní cena						1 235	1 235
Oprávky						309	618
Zůstatková cena						926	618
<b>Náklady na reklamu roku 2015</b>							
Vstupní cena							1 498
Oprávky							375
Zůstatková cena							1 124
<b>Celkové náklady na reklamu v letech 2009 až 2015</b>							
<b>Celková vstupní cena</b>	<b>780</b>	<b>1 605</b>	<b>2 474</b>	<b>3 486</b>	<b>3 791</b>	<b>4 201</b>	<b>4 830</b>
<b>Celkové oprávky</b>	<b>195</b>	<b>596</b>	<b>1 215</b>	<b>2 086</b>	<b>2 254</b>	<b>2 479</b>	<b>2 818</b>
<b>Celková zůstatková cena</b>	<b>585</b>	<b>1 009</b>	<b>1 259</b>	<b>1 400</b>	<b>1 537</b>	<b>1 722</b>	<b>2 012</b>

Nástrojárna ALFA po celou analyzovanou dobu **si nepořídila majetek formou finančního leasingu a ani formou operativního leasingu**. U společnosti nebyly nalezeny žádné další položky, které by se daly aktivovat.

- **Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál**

Hodnotu upravovaných aktiv na čistá operativní aktiva (NOA) je nutné dále snížit o položky pasiv rozvahy, které nenesou náklad. Konkrétně se jedná o **krátkodobé závazky, dlouhodobé neúročené závazky, časové rozlišení pasivní a rezervy mající charakter skutečných závazků**. Velikost těchto neúročených cizích zdrojů u Nástrojárny ALFA v jednotlivých letech je vyčíslena v tabulce 41.

Tab. 41: Neúročený cizí kapitál (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Rezervy	641	571	1 231	1 054	685	989	706
Dlouhodobé závazky	724	724	624	378	2 009	2 663	6 806
Krátkodobé závazky	24 411	44 201	60 947	64 946	67 649	63 886	57 559
Časové rozlišení	53	20	23	21	190	194	718
<b>Celkem</b>	<b>25 829</b>	<b>45 516</b>	<b>62 825</b>	<b>66 399</b>	<b>70 533</b>	<b>67 732</b>	<b>65 789</b>

Všechny výše provedené změny jsou přehledně znázorněny v netto hodnotě v následující tabulce 42.

Tab. 42: Přehled všech změn při převodu A na NOA v netto hodnotě (vl. zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Aktiva celkem</b>	<b>144 705</b>	<b>161 574</b>	<b>177 787</b>	<b>184 288</b>	<b>233 560</b>	<b>253 683</b>	<b>269 336</b>
- Nedokončený DNM	0	0	0	0	0	0	2 335
- Nedokončený DHM	38 687	39 508	39 775	46 232	8 771	19 193	21 201
- Pozemky	0	0	50	73	634	654	1 043
- 2 byty	4 250	4 046	3 842	3 638	3 434	3 230	3 026
- Vybavení bytů	174	153	132	111	90	69	48
- Odkoupený objekt	0	0	0	0	11 652	11 204	10 756
- Řezačka	0	0	0	0	0	384	272
+ Aktivace N na výzkum a vývoj	5 013	6 056	8 121	9 570	11 792	12 673	11 121
+ Aktivace N na vzdělávání	150	340	345	528	682	839	1 082
+ Aktivace N na reklamu	585	1 009	1 259	1 400	1 537	1 722	2 012
- Pohledávky po splatnosti	6 113	5 910	6 038	5 559	2 039	2 533	2 401
- Neúročené cizí zdroje	25 829	45 516	62 825	66 399	70 533	67 732	65 789
<b>Čistá operativní aktiva</b>	<b>75 399</b>	<b>73 846</b>	<b>74 850</b>	<b>73 774</b>	<b>150 418</b>	<b>163 918</b>	<b>176 681</b>

Konkrétní dopad do majetkové struktury je uveden v tabulce 43. K DNM majetku byly přičteny aktivované náklady na výzkum a vývoj, náklady na vzdělávání zaměstnanců a náklady na reklamu a naopak byl vyloučen nedokončený DNM. Od DHM se odečetl nedokončený DHM, nevyužívané pozemky, dva byty včetně jejich vybavení, odkoupený objekt v blízkosti ALFY a elektroerozivní drátová řezačka. U položek oběžných aktiv nedošlo k žádné změně kromě odečtení nedobytných pohledávek po lhůtě splatnosti déle než 1 rok. Na závěr byla hodnota aktiv ještě snížena v jednotlivých letech o hodnotu neúročeného cizího kapitálu.

Tab. 43: Upravená majetková část rozvahy Nástrojárny ALFA (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>52 345</b>	<b>55 505</b>	<b>56 353</b>	<b>62 615</b>	<b>137 684</b>	<b>127 916</b>	<b>153 144</b>
DNM	9 359	10 584	12 126	13 221	15 388	15 868	14 216
DHM	42 986	44 921	44 227	49 394	122 296	112 048	138 928
DFM	0	0	0	0	0	0	0
<b>Čistý pracovní kapitál</b>	<b>23 054</b>	<b>18 341</b>	<b>18 497</b>	<b>11 159</b>	<b>12 734</b>	<b>36 002</b>	<b>23 537</b>
Zásoby	24 060	36 458	55 168	44 832	40 452	55 738	47 146
Pohledávky	20 318	25 072	24 507	30 302	33 747	43 861	32 514
Krátkodobý finanční majetek	3 594	1 791	1 061	2 002	8 639	3 614	9 106
Časové rozlišení aktivní	911	536	586	422	429	521	560
Neúročený cizí kapitál	-25 829	-45 516	-62 825	-66 399	-70 533	-67 732	-65 789
<b>Čistá operativní aktiva</b>	<b>75 399</b>	<b>73 846</b>	<b>74 850</b>	<b>73 774</b>	<b>150 418</b>	<b>163 918</b>	<b>176 681</b>

### 10.1.1.2 Vymezení C

Po provedení úprav v majetkové části rozvahy musí být také upravena kapitálová struktura rozvahy Nástrojárny ALFA, která je k dispozici po úpravách v tabulce 44. Tato nová kapitálová struktura je využita při výpočtu vážených průměrných nákladů kapitálu (WACC). Ve vlastním kapitálu je zařazena nová položka „**ekvivalenty VK**“, která slouží k vyrovnání aktiv a pasiv. Do této položky se zařazují náklady, které byly aktivovány do aktiv, dále se v rámci této položky provádí snížení hodnoty VK o vyřazené položky z aktiv. Konkrétní rozpis položek zařazených do „ekvivalentů VK“ je součástí tabulky 44. V rámci cizích zdrojů byly vyloučeny neúročené cizí zdroje.

I mezi upravenou hodnotou aktiv a pasiv musí platit **bilanční princip**, což potvrzují součtové řádky tabulky 43 a 44 (NOA = C).

Tab. 44: Upravená finanční část rozvahy Nástrojárny ALFA (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>24 356</b>	<b>25 432</b>	<b>33 840</b>	<b>44 763</b>	<b>99 490</b>	<b>112 777</b>	<b>126 245</b>
Základní kapitál	4 200	4 200	4 200	4 200	4 200	4 200	4 200
Kapitálové fondy	0	0	-945	0	-8	0	0
Fondy ze zisku	1 020	1 020	1 020	1 020	1 020	1 020	1 020
VH minulých let	49 851	62 463	62 147	69 677	81 598	106 887	125 497
VH běžného období	12 762	-39	7 530	13 981	25 289	22 703	22 394
<b>Ekvivalenty VK</b>	<b>-43 477</b>	<b>-42 212</b>	<b>-40 112</b>	<b>-44 115</b>	<b>-12 609</b>	<b>-22 033</b>	<b>-26 866</b>
Nedokončený DNM	0	0	0	0	0	0	-2 335
Nedokončený DHM	-38 687	-39 508	-39 775	-46 232	-8 771	-19 193	-21 201
Pozemky	0	0	-50	-73	-634	-654	-1 043
2 byty	-4 250	-4 046	-3 842	-3 638	-3 434	-3 230	-3 026
Vybavení bytů	-174	-153	-132	-111	-90	-69	-48
Odkoupený objekt	0	0	0	0	-11 652	-11 204	-10 756
Řezačka	0	0	0	0	0	-384	-272
Aktivované N na výzkum, vývoj	5 013	6 056	8 121	9 570	11 792	12 673	11 121
Aktivované N na vzdělávání	150	340	345	528	682	839	1 082
Aktivované N na reklamu	585	1 009	1 259	1 400	1 537	1 722	2 012
Pohledávky po lhůtě splatnosti	-6 113	-5 910	-6 038	-5 559	-2 039	-2 533	-2 401
<b>Cizí zdroje</b>	<b>51 043</b>	<b>48 414</b>	<b>41 010</b>	<b>29 011</b>	<b>50 928</b>	<b>51 141</b>	<b>50 436</b>
Bankovní úvěry a výpomoci	51 043	48 414	41 010	29 011	50 928	51 141	50 436
<b>Kapitál celkem (C)</b>	<b>75 399</b>	<b>73 846</b>	<b>74 850</b>	<b>73 774</b>	<b>150 418</b>	<b>163 918</b>	<b>176 681</b>

### 10.1.1.3 Vymezení NOPAT

Při výpočtu velikosti NOPAT (tj. čistý operativní zisk po zdanění) je vycházeno z **VH před zdaněním**. Je nutné u Nástrojárny ALFA provést níže popsané úpravy VH před zdaněním na NOPAT.

Musí být vyloučeny **nákladové úroky** z finančních nákladů, tím způsobem, že se zpátky přičtou k VH před zdaněním, protože před tím byly odečteny a tím snížily VH. Kdyby byly od VH znovu odečteny, tak by ponížily VH dvakrát. Pokud by nebyly vyloučeny, pak by

se objevily ve výpočtu ukazatele EVA dvakrát (v NOPAT a v nákladech kapitálu). Velikost nákladových úroků z bankovních úvěrů v jednotlivých letech znázorňuje následující tabulka 45.

Tab. 45: Nákladové úroky Nástrojárny ALFA (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Nákladové úroky	2 002	1 662	1 276	736	569	626	861

Dále jsou vyloučeny **položky mimořádného charakteru**, které se svou povahou jsou výjimečné a nebudou se opakovat. U Nástrojárny ALFA se konkrétně jedná o **položky spojené s prodejem dlouhodobého majetku**. V tabulce 46 lze vidět, že ÚJ odprodává již plně odepsaný majetek, v roce 2009 např. odprodala dvě výrobní zařízení. Jinak většinou prodává starší služební vozidla a výpočetní techniku.

Tab. 46: VH z prodeje dlouhodobého majetku (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby z prodeje DLM	1 470	418	0	0	333	41	136
ZC prodaného DLM	0	0	0	0	0	0	0
VH z prodeje DLM	1 470	418	0	0	333	41	136

**VH z prodeje materiálu vylučován nebude**, protože Nástrojárna ALFA každoročně realizuje odprodej stejného typu nepotřebného materiálu vznikajícího při výrobě. Konkrétně se jedná především o šrot vznikající při lisování. VH z prodeje materiálu tedy nepředstavuje mimořádný charakter.

Dále musí být VH před zdaněním upraven o položky nákladů a výnosů, které se vztahují k vyloučeným neoperativním aktivům. Z nákladů musí být vyloučeny **odpisy těchto neoperativních aktiv** tak, že jsou zpátky přičteny k VH. Konkrétně se jedná o odpisy dvou bytů, vybavení těchto bytů, odkoupeného objektu a řezačky (viz. tabulka 47).

Tab. 47: Odpisy neoperativních aktiv (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Odpisy bytů	204	204	204	204	204	204	204
Odpisy vybavení bytů	21	21	21	21	21	21	21
Odpisy objektu	0	0	0	0	448	448	448
Odpisy řezačky	0	0	0	0	0	112	112
Odpisy celkem	225	225	225	225	673	785	785

VH musí být rovněž upraven o **výnosy a náklady spojené s vyloučenými dvěma byty, které ÚJ pronajímá**. Měsíční nájemné v každém bytě činí 8 000 Kč (od roku 2013 8 500 Kč) a spotřeba energií vychází na 4 000 Kč měsíčně (od roku 2013 4 200 Kč). Velikost ročních nájmů z obou bytů a roční spotřebu energií zachycuje tabulka 48. O dosažení VH z pronájmu bytů musí být poníženo VH před zdaněním.

Tab. 48: VH z pronájmu bytů (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Přijaté nájemné	192	192	192	192	204	204	204
Energie	96	96	96	96	101	101	101
<b>VH z pronájmu bytů</b>	<b>96</b>	<b>96</b>	<b>96</b>	<b>96</b>	<b>103</b>	<b>103</b>	<b>103</b>

Spolu s neoperativními aktivy musí být rovněž vyloučeny **daně** související s nimi. Jedná se o placenou daň z pozemků, staveb a jednotek a také o daň z nabytí nemovitých věcí. Velikost vyloučené daně zobrazuje tabulka 49.

Tab. 49: Daně z vyloučených pozemků, staveb a jednotek (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Daně - z pozemků, staveb, jednotek</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>120</b>	<b>45</b>	<b>61</b>

**K vyloučeným pohledávkám po lhůtě splatnosti déle než 1 rok je nutné zrušit vytvořené opravné položky**, které jsou ve výši 100 % hodnot těchto pohledávek. V tabulce 50 na prvním řádku je zachycen kumulativní součet opravných položek z rozvahy. Druhý řádek vyčísluje meziroční změnu, kdy záporné hodnoty znamenají, že v úhrnu v tom daném roce došlo ke zrušení OP a kladné hodnoty znamenají, že v úhrnu v tom daném roce došlo k tvorbě OP. Velikost VH je upravena pouze o tyto meziroční změny, kdy kladné hodnoty se přičítají k VH a obráceně (viz. 3. řádek dopad na VH).

Tab. 50: Opravné položky k pohledávkám po splatnosti déle než 1 rok (vl. zpracování)

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Opravné položky z rozvahy (korekce)	6 297	6 113	5 910	6 038	5 559	2 039	2 533	2 401
Meziroční změna (tvorba, zrušení OP)	-	-184	-203	128	-479	-3 520	494	-132
<b>Dopad na VH před zdaněním</b>	<b>-</b>	<b>-184</b>	<b>-203</b>	<b>128</b>	<b>-479</b>	<b>-3 520</b>	<b>494</b>	<b>-132</b>

Dále je nutné vyloučit **aktivované položky nákladů do DNM a započítat odhadnuté odpisy** těchto aktivovaných nákladů. U Nástrojárny ALFA byla provedena aktivace nákladů na výzkum a vývoj, nákladů na vzdělávání zaměstnanců (pouze těch, které nejsou kryté dotacemi) a nákladů na reklamu. Tyto aktivované náklady do DNM se vyloučí tak, že se jejich aktivovaná hodnota přičte zpátky k VH a velikost odpisů těchto položek se odečte od VH. Částky jednotlivých aktivovaných nákladů a jejich odpisů jsou součástí tabulky 51.

Tab. 51: Aktivované náklady do DNM a jejich odpisy (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Náklady na výzkum a vývoj	7 519	5 325	9 519	9 595	12 890	12 564	10 400
Odpisy nákladů na výzkum a vývoj	2 506	4 281	7 454	8 146	10 668	11 683	11 951
Náklady na vzdělávání zaměstnanců	187	285	124	378	436	502	664
Odpisy nákladů na vzdělávání	37	94	119	170	206	345	421
Náklady na reklamu	780	825	869	1 012	1 085	1 235	1 498
Odpisy nákladů na reklamu	195	401	619	872	948	1 050	1 208
<b>Aktivované náklady - celkem</b>	<b>8 486</b>	<b>6 435</b>	<b>10 512</b>	<b>10 985</b>	<b>14 411</b>	<b>14 301</b>	<b>12 562</b>
<b>Odpisy těchto nákladů - celkem</b>	<b>2 739</b>	<b>4 777</b>	<b>8 192</b>	<b>9 188</b>	<b>11 822</b>	<b>13 078</b>	<b>13 580</b>

Vzhledem k tomu, že aktiva i pasiva byla snížena o hodnotu vytvořených rezerv, pak i VH musí být upraven o **tvorbu a čerpání těchto rezerv**. Je zde použit stejný princip jako u opravných položek k pohledávkám po lhůtě splatnosti déle než 1 rok (viz. výše). V tabulce 52 je zachycen na posledním řádku dopad rezerv v jednotlivých letech na VH.

Tab. 52: Rezervy (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Rezervy z rozvahy	738	641	571	1 231	1 054	685	989	706
Meziroční změna (tvorba, čerpání)	-	-97	-70	660	-177	-369	304	-283
<b>Dopad na VH před zdaněním</b>	<b>-</b>	<b>-97</b>	<b>-70</b>	<b>660</b>	<b>-177</b>	<b>-369</b>	<b>304</b>	<b>-283</b>

Následující tabulka 53 přehledně znázorňuje všechny výše provedené změny. Dopad jednotlivých položek na VH je vyjádřen znaménkem u jednotlivých částek. Cílem této tabulky je i mimo jiné vyčíslit **VH před zdaněním po úpravách**.

Tab. 53: Přehled všech změn při úpravách VH před zdaněním (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>VH před zdaněním</b>	<b>5 119</b>	<b>43</b>	<b>10 215</b>	<b>15 052</b>	<b>26 920</b>	<b>23 357</b>	<b>26 537</b>
Nákladové úroky	2 002	1 662	1 276	736	569	626	861
VH z prodeje DLM	-1 470	-418	0	0	-333	-41	-136
Odpisy neoperativních aktiv	225	225	225	225	673	785	785
VH z pronájmu bytů	-96	-96	-96	-96	-103	-103	-103
Daně - z pozemků, staveb, jednotek	1	1	2	3	120	45	61
Opravné položky k pohledávkám	-184	-203	128	-479	-3 520	494	-132
Aktivované náklady	8 486	6 435	10 512	10 985	14 411	14 301	12 562
Odpisy aktivovaných nákladů	-2 739	-4 777	-8 192	-9 188	-11 822	-13 078	-13 580
Rezervy	-97	-70	660	-177	-369	304	-283
<b>VH před zdaněním po úpravách</b>	<b>11 247</b>	<b>2 802</b>	<b>14 730</b>	<b>17 061</b>	<b>26 546</b>	<b>26 690</b>	<b>26 572</b>

Po zjištění upraveného VH před zdaněním je nutné ještě před samotným vyčíslením velikosti NOPATu upravit velikost daně na **daň teoretickou**, která by byla zaplácena z operativního zisku. Výše dodatečné daně se vypočítá jako součin rozdílu mezi upraveným a původním VH před zdaněním a daňové sazby daně z příjmů PO platné v daném roce. Výsledná velikost NOPATu se vypočítá tak, že od upraveného VH před zdaněním se odečte původní a dodatečně vyměřená daň z příjmů PO. Celý tento proces včetně vyčíslení hledaného **NOPATu** zachycuje tabulka 54.

Tab. 54: Výpočet dodatečné daně a NOPATu (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
VH před zdaněním	5 119	43	10 215	15 052	26 920	23 357	26 537
VH před zdaněním po úpravách	11 247	2 802	14 730	17 061	26 546	26 690	26 572
Rozdíl (VH po úpravách - VH)	6 128	2 759	4 515	2 009	-374	3 333	35
Původní daň	-7 643	82	2 685	1 071	1 631	654	4 143
Dodatečně daň	1 226	524	858	382	-71	633	7
<b>NOPAT</b>	<b>17 665</b>	<b>2 196</b>	<b>11 187</b>	<b>15 608</b>	<b>24 986</b>	<b>25 402</b>	<b>22 422</b>

### 10.1.2 Výpočet WACC

Pro výpočet ukazatele EVA chybí ještě zjistit velikost poslední vstupní veličiny, a to vážených průměrných nákladů na kapitál. K výpočtu WACC kromě podílů vlastního kapitálu a cizího úročeného kapitálu na celkovém kapitálu je potřeba také vyčíslit velikost nákladů na vlastní a cizí kapitál. Nejprve před samotným výpočtem velikosti WACC je nutné tedy stanovit hodnotu nákladů na cizí kapitál a nákladů na vlastní kapitál.

#### 10.1.2.1 Náklady na cizí kapitál

Nákladem cizího kapitálu pro ÚJ jsou **úroky**, které musí platit svým věřitelům. Nástrojárna ALFA k financování svých aktiv používá pouze **bankovní úvěry**, a to dlouhodobé i krátkodobé. Kromě celé řady investičních úvěrů má také sjednaný i u banky kontokorentní a revolvingový úvěr. ALFA u některých úvěrů používá pevné úrokové míry a u jiných na druhou stranu plovoucí úrokové míry podle tříměsíčního či ročního PRIBORu (u některých úvěrů má k plovoucím mírám přiřazenou pevnou procentní přírážku). Vzhledem k tomu, že si Nástrojárna ALFA nepřála v této práci zveřejnit výše úrokových sazeb u jednotlivých úvěrů, tak v tabulce 55 je k dispozici pouze vypočítaná **průměrná nominální úroková míra**. Průměrná nominální úroková sazba byla zjištěna pomocí prostého aritmetického průměru. Aby byla zjištěna velikost nákladů na cizí kapitál, tak je nutné velikost průměrné úrokové míry snížit o daň, která v roce 2009 činí 20 % a od roku 2010 19 %.

Tab. 55: Velikost nákladů na cizí kapitál (vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Průměrná nominální úroková míra</b>	5,96%	6,09%	5,17%	4,88%	4,24%	3,75%	3,31%
<b>Náklady na cizí kapitál (po očištění o daň)</b>	<b>4,77%</b>	<b>4,93%</b>	<b>4,19%</b>	<b>3,95%</b>	<b>3,43%</b>	<b>3,04%</b>	<b>2,68%</b>

K určení velikosti úrokových měr bankovních úvěrů mohou být použity i jiné alternativní metody, které zde nejsou využity, protože jsou známy skutečné úrokové míry.

#### 10.1.2.2 Náklady na vlastní kapitál

Při stanovování velikosti nákladů na vlastní kapitál jsou použity všechny metody stanovování odhadu nákladů na vlastní kapitál popsané v teoretické části.

- **Model CAPM s náhradními odhady koeficientu beta**

CAPM s náhradními odhady koeficientu beta je použit proto, že Nástrojárna ALFA není veřejně obchodovatelná na kapitálových trzích. Bezriziková úroková míra byla zjištěna z dat MPO, riziková prémie byla získána ze stránek pana Damodarana, která je určena podle ratingu České republiky. Dále ze stránek pana Damodarana byla převzata nezadlužená



beta pro odvětví „engineering“. Velikost zadlužené bety u Nástrojárny ALFA byla stanovena pomocí **metody analogie**. Při výpočtu zadlužené bety nebyly vzaty původní hodnoty vlastního kapitálu a cizích zdrojů, ale hodnoty již upravené z upravené finanční části rozvahy (viz. vymezení C). Konečná vyčíslená velikost nákladů na vlastní kapitál pomocí modelu CAPM je k dispozici v tabulce 56.

Tab. 56: Model CAPM s náhradními odhady  $\beta$  (vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bezriziková úroková míra	4,67%	3,71%	3,51%	2,31%	2,26%	1,58%	0,58%
Beta - nezadlužená	0,68	0,65	0,52	0,56	0,70	0,69	0,69
Beta - zadlužená	1,82	1,65	1,03	0,85	0,99	0,94	0,91
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	24 356	25 432	33 840	44 763	99 490	112 777	126 245
Cizí zdroje (v tis. Kč)	51 043	48 414	41 010	29 011	50 928	51 141	50 436
Riziková prémie	5,85%	6,28%	7,28%	7,08%	6,05%	6,80%	7,36%
<b>Náklady na vlastní kapitál</b>	<b>15,32%</b>	<b>14,09%</b>	<b>11,01%</b>	<b>8,36%</b>	<b>8,25%</b>	<b>8,00%</b>	<b>7,30%</b>

### • Stavebnicový model

Velikost nákladů na vlastní kapitál byla dále zjišťována prostřednictvím stavebnicového modelu, který využívá MPO ČR. Základem tohoto modelu je bezriziková úroková míra, ke které se postupně přičítají určité přírážky vztahující se k různým rizikům. Při zjišťování velikosti jednotlivých přírážek bylo postupováno podle pokynů a kritérií MPO ČR. Postup výpočtu těchto přírážek zachycuje následující tabulka 57.

Tab. 57: Postup stanovení jednotlivých rizikových přírážek dle pokynů MPO u stavebnicového modelu z neupravených dat (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Bezriziková sazba (<math>r_f</math>)</b>	<b>4,67%</b>	<b>3,71%</b>	<b>3,51%</b>	<b>2,31%</b>	<b>2,26%</b>	<b>1,58%</b>	<b>0,58%</b>
Vlastní kapitál	67 833	67 644	73 952	88 878	112 099	134 810	153 111
Bankovní úvěry	51 043	48 414	41 010	29 011	50 928	51 141	50 436
<b>Úplné zdroje</b>	<b>118 876</b>	<b>116 058</b>	<b>114 962</b>	<b>117 889</b>	<b>163 027</b>	<b>185 951</b>	<b>203 547</b>
100 mil. Kč < ÚZ < 3 mld. Kč	118 876	116 058	114 962	117 889	163 027	185 951	203 547
$r_{LA} = (3 \text{ mld.} - \text{ÚZ})^2 / 168,2$	<b>4,94%</b>	<b>4,94%</b>	<b>4,95%</b>	<b>4,94%</b>	<b>4,79%</b>	<b>4,71%</b>	<b>4,65%</b>
ROA = EBIT/A	4,92%	1,06%	6,46%	8,57%	11,77%	9,45%	10,17%
Úplné zdroje	118 876	116 058	114 962	117 889	163 027	185 951	203 547
Aktiva	144 705	161 574	177 787	184 288	233 560	253 683	269 336
Průměrná nominální úroková míra (ÚM)	5,96%	6,09%	5,17%	4,88%	4,24%	3,75%	3,31%
$x_1 = \text{ÚZ}/A * \text{ÚM}$	4,90%	4,37%	3,34%	3,12%	2,96%	2,75%	2,50%
$x_1 < \text{EBIT}/A \Rightarrow$ min. hodnota rizika v odvětví	ano	ne	ano	ano	ano	ano	ano
<b><math>r_{\text{Podnikatelské}}</math></b>	<b>4,11%</b>	<b>5,76%</b>	<b>4,11%</b>	<b>3,61%</b>	<b>4,05%</b>	<b>3,50%</b>	<b>3,44%</b>
Oběžná aktiva	54 085	69 231	86 774	82 695	84 877	105 746	91 167
Krátkodobé závazky	24 411	44 201	60 947	64 946	67 649	63 886	57 559
Krátkodobé bankovní úvěry	15 673	21 051	21 800	14 703	34 000	37 994	24 059
Běžná (celková) likvidita (L3)	1,35	1,06	1,05	1,04	0,84	1,04	1,12
$L3 \leq XL_1$ (1), pak $r_{\text{FinSta}} = 10\%$	ne	ne	ne	ne	ano	ne	ne
$L3 \geq XL_2$ (2,5), pak $r_{\text{FinSta}} = 0\%$	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
$XL_1 < L3 < XL_2$ , pak $((XL_2 - L3)^2 / (XL_2 - XL_1)^2) * 0,1$	5,89%	9,20%	9,36%	9,50%	10,00%	9,50%	8,50%
<b><math>r_{\text{FinStab}}</math></b>	<b>5,89%</b>	<b>9,20%</b>	<b>9,36%</b>	<b>9,50%</b>	<b>10,00%</b>	<b>9,50%</b>	<b>8,50%</b>
WACC = $r_f + r_{LA} + r_{\text{Podnikatelské}} + r_{\text{FinSta}}$	19,60%	23,62%	21,93%	20,36%	21,09%	19,29%	17,17%
EAT (CZ)	12 762	-39	7 530	13 981	25 289	22 703	22 394
EBT (Z)	5 119	43	10 215	15 052	26 920	23 357	26 537
$r_e = (\text{WACC} * \text{UZ}/A - \text{CZ}/Z * \text{UM} * (\text{UZ}/A - \text{VK}/A)) / \text{VK}/A$	23,17%	44,47%	31,98%	25,52%	28,87%	25,22%	21,91%
<b><math>r_{\text{FinStr}} = r_e - \text{WACC}</math></b>	<b>3,57%</b>	<b>10,00%</b>	<b>10,00%</b>	<b>5,17%</b>	<b>7,77%</b>	<b>5,93%</b>	<b>4,74%</b>



V tabulce 58 je přehledně zobrazen výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí stavebnicového modelu. Hodnoty nákladů na VK během zkoumaného období mají kolísavou tendenci. V porovnání s modelem CAPM jsou zde vypočítány daleko vyšší hodnoty těchto nákladů. Je potřeba upozornit na to, že při stanovování rizikových přírážek bylo u stavebnicového modelu vycházeno z neupravených účetních dat Nástrojárny ALFA.

Tab. 58: Výpočet  $N$  na VK stavebnicovým modelem z neupravených dat (vl. zpracování)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bezriziková úroková míra	4,67%	3,71%	3,51%	2,31%	2,26%	1,58%	0,58%
Přírážka za velikost společnosti	4,94%	4,94%	4,95%	4,94%	4,79%	4,71%	4,65%
Přírážka za podnikatelské riziko ÚJ	4,11%	5,76%	4,11%	3,61%	4,05%	3,50%	3,44%
Přírážka za finanční stabilitu	5,89%	9,20%	9,36%	9,50%	10,00%	9,50%	8,50%
Přírážka za finanční strukturu	3,57%	10,00%	10,00%	5,17%	7,77%	5,93%	4,74%
<b>Náklady na vlastní kapitál (<math>r_e</math>)</b>	<b>23,17%</b>	<b>33,62%</b>	<b>31,93%</b>	<b>25,52%</b>	<b>28,87%</b>	<b>25,22%</b>	<b>21,91%</b>

V tabulce 59 jsou náklady na vlastní kapitál rovněž stanoveny pomocí stavebnicového modelu s tím rozdílem, že zde bylo vycházeno z **upravených dat**, tj. z dat získaných při vymezování velikosti NOA, C a NOPAT.

Tab. 59: Výpočet  $N$  na VK stavebnicovým modelem z upravených dat (vl. zpracování)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bezriziková úroková míra	4,67%	3,71%	3,51%	2,31%	2,26%	1,58%	0,58%
Přírážka za velikost společnosti	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	4,83%	4,78%	4,74%
Přírážka za podnikatelské riziko ÚJ	4,11%	1,42%	4,11%	3,61%	4,05%	3,50%	3,44%
Přírážka za finanční stabilitu	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%	0,00%	0,00%
Přírážka za finanční strukturu	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	8,78%	7,39%	6,38%
<b>Náklady na vlastní kapitál (<math>r_e</math>)</b>	<b>23,78%</b>	<b>20,13%</b>	<b>22,62%</b>	<b>20,92%</b>	<b>19,93%</b>	<b>17,25%</b>	<b>15,14%</b>

- **Určení nákladů VK podle průměrné rentability vlastního kapitálu odvětví**

Náklady na VK mohou být dále odvozeny také i podle průměrné rentability vlastního kapitálu odvětví, do kterého Nástrojárna ALFA patří (viz. tabulka 60).

Tab. 60: Odvození nákladů na VK pomocí rentability VK odvětví (vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Rentabilita VK odvětví	7,76%	8,19%	6,45%	13,47%	12,82%	17,06%	15,33%

- **Odvození nákladů VK z nákladů cizího kapitálu**

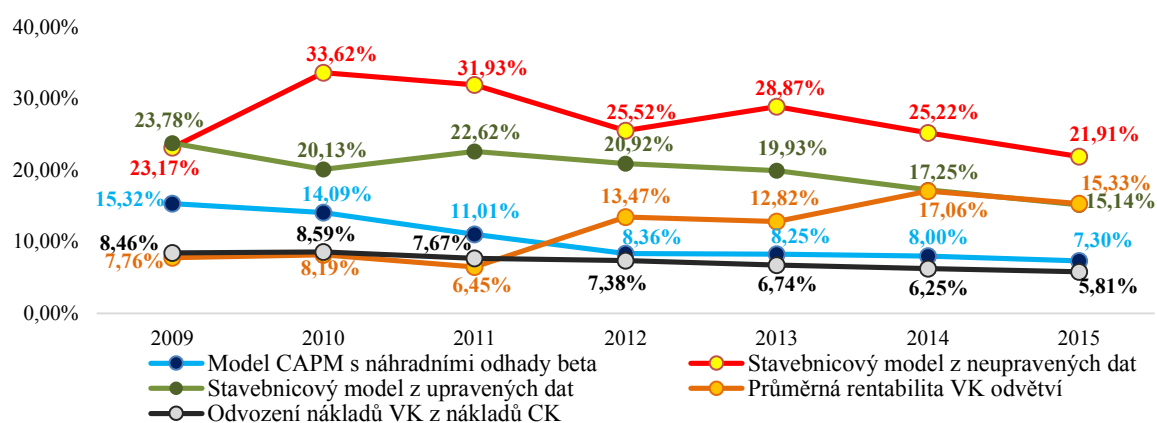
Náklady na VK jsou odvozeny tak, že k nákladům na cizí kapitál (před odpočtem daně) je přičtena riziková přírážka, protože náklady VK jsou vyšší než náklady cizího kapitálu (vlastníci nesou větší riziko než věřitelé a tudíž požadují vyšší výnos). **Riziková přírážka** u Nástrojárny ALFA byla stanovena ve výši **2,5 %**.

Tab. 61: Odvození nákladů na VK z nákladů na cizí kapitál (vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Náklady na CK (před očištěním o daň)	5,96%	6,09%	5,17%	4,88%	4,24%	3,75%	3,31%
Riziková přírážka	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
<b>Náklady na VK</b>	<b>8,46%</b>	<b>8,59%</b>	<b>7,67%</b>	<b>7,38%</b>	<b>6,74%</b>	<b>6,25%</b>	<b>5,81%</b>

• **Srovnání nákladů na VK podle různých metod**

V grafu 32 jsou přehledně znázorněny vypočítané náklady na vlastní kapitál podle výše představených metod. V tabulce 62 jsou doplněny pro kompletnost i průměrné hodnoty z těchto prezentovaných metod. U **váženého průměru nákladů na VK** bylo postupováno tak, že váha 2 byla přidělena modelu CAPM, dále stavebnicovému modelu z neupravených dat a také z upravených dat a váha 1 byla přidělena průměrné rentabilitě VK odvětví a také metodě odvození nákladů VK z nákladů CZ.



Graf 32: Srovnání nákladů na vlastní kapitál podle různých metod (vlastní zpracování)

Tab. 62: Průměrné náklady na vlastní kapitál (vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Prostý průměr nákladů na VK	15,70%	16,92%	15,94%	15,13%	15,32%	14,76%	13,10%
Vážený průměr nákladů na VK	17,59%	19,06%	18,15%	16,31%	16,71%	15,53%	13,73%

Prosté a ani vážené průměrné náklady VK pro další výpočet použity nejsou. To samé platí i pro průměrnou rentabilitu VK odvětví a pro metodu odvození nákladů VK z nákladů CK, protože tyto obě metody dávají pouze orientační výsledky. Při výpočtu WACC rovněž není použit model CAPM, protože při přebírání nezadlužené bety pro odvětví ze stránek pana Damodarana nebylo možné Nástrojárnu ALFA zařadit do správného relevantního odvětví. Výpočet prostřednictvím CAPM je tedy o tuto skutečnost zkreslen. Jako nejvhodnější metoda odhadu velikosti nákladů na VK se tedy jeví být stavebnicová metoda. Vzhledem k tomu, že při dalších výpočtech je vycházeno z upravených účetních dat, tak je při stanovování velikosti WACC použit **stavebnicový model z upravených dat**. Tato metoda by měla nejvíce odrážet skutečnou situaci ALFY v jednotlivých letech, protože při jejím výpočtu bylo hodně vycházeno z účetních dat, i když z těch upravených.

### 10.1.2.3 Stanovení WACC

Postup výpočtu vážených průměrných nákladů kapitálu je nastíněn v tabulce 63. Hodnoty vlastního a cizího kapitálu byly převzaty z upravené finanční části rozvahy pro výpočet

ukazatele EVA (viz. tabulka 44). Vzhledem k tomu, že ukazatel EVA při výpočtu vychází ze stavu kapitálu na počátku daného období, je pro výpočet WACC počítáno také se strukturou kapitálu k 01.01. příslušného období. Náklady na cizí kapitál očištěné o daň byly převzaty z tabulky 55 a náklady na vlastní kapitál byly vzaty z tabulky 59.

Tab. 63: Výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Náklady na CK (po očištění o daň)	4,93%	4,19%	3,95%	3,43%	3,04%	2,68%
Náklady na vlastní kapitál	20,13%	22,62%	20,92%	19,93%	17,25%	15,14%
Vlastní kapitál (VK) k 01.01.	24 356	25 432	33 840	44 763	99 490	112 777
Cizí kapitál (CK) k 01.01.	51 043	48 414	41 010	29 011	50 928	51 141
Kapitál celkem (C) k 01.01.	75 399	73 846	74 850	73 774	150 418	163 918
CK/C k 01.01.	67,70%	65,56%	54,79%	39,32%	33,86%	31,20%
VK/C k 01.01.	32,30%	34,44%	45,21%	60,68%	66,14%	68,80%
<b>WACC</b>	<b>9,84%</b>	<b>10,54%</b>	<b>11,63%</b>	<b>13,44%</b>	<b>12,44%</b>	<b>11,25%</b>

Výsledné hodnoty WACC Nástrojárny ALFA jsou na přijatelné úrovni. Pohybují se v rozmezí 9,84 % až 13,44 %, mají kolísavou tendenci. V posledních dvou letech se postupně snižují. Nejnižší hodnoty WACC je dosaženo v roce 2010 a nejvyšší v roce 2013. Velikost WACC je především ovlivněna vyššími náklady na VK a také neustále se zvyšujícím zastoupením vlastního kapitálu (tj. dochází ke změně kapitálové struktury).

### 10.1.3 Výpočet ukazatele EVA

V rámci této kapitoly je vypočítána EVA prostřednictvím ekonomického modelu i podle účetního modelu.

#### 10.1.3.1 Výpočet EVA podle ekonomického modelu

Výpočet velikosti EVA podle vztahu:  $EVA = NOPAT - WACC * C$  je součástí tabulky 64. Při výpočtu je vycházeno ze stavu NOA k 01.01. daného roku a ze stavu NOPATu k 31.12. Nástrojárna ALFA dosahuje ve všech sledovaných letech (vyjma 2010) **kladných hodnot ukazatele EVA** a přispívá tedy svými aktivitami ke zvyšování hodnoty pro své vlastníky.

Nejvyšší hodnota ukazatele EVA byla vytvořena v roce 2013, a to ve výši 15 068 tis. Kč, v porovnání s předchozím rokem se EVA zvýšila více o cca 218 %. Důvodem výrazného nárůstu bylo to, že ÚJ v tomto roce vykázala nejvyšší VH před zdaněním, který se upravoval na NOPAT a také to, že velikost NOA za rok 2012 zůstala na obdobné úrovni jako v předchozích letech. Nejnižší hodnota (tj. záporná hodnota – nedošlo k tvorbě hodnoty pro vlastníky) vyšla v roce 2010. Jak již bylo řečeno v analytické části, na ALFU v tomto roce dopadla světová krize, měla záporný EAT, téměř nulový EBT, proto je zde velikost NOPATu za celou dobu nejnižší. V posledních dvou letech se velikost EVA snižuje. Jak je

z tabulky 64 na první pohled zřejmé, za pokles hodnoty EVA může vstupní veličina NOA (C), která se v obou letech v porovnání s rokem 2013 více jak zdvojnásobila. ALFĚ se od roku 2013 zvýšila výrazněji bilanční suma hlavně kvůli investičním aktivitám v podobě dostavby nové haly, nákupu nových lisů atd.

Tab. 64: Výpočet EVA podle ekonomického modelu (vlastní zpracování)

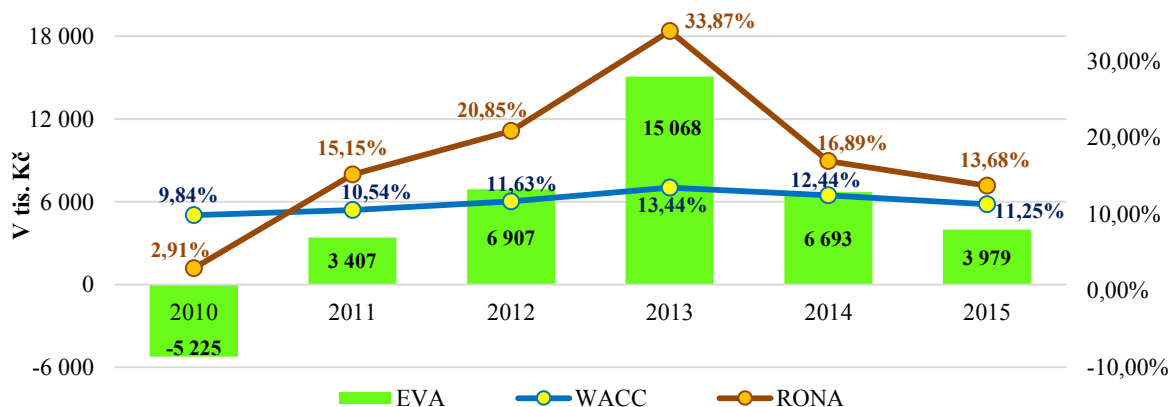
(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
NOA (C) k 01.01.	75 399	73 846	74 850	73 774	150 418	163 918
NOPAT k 31.12.	2 196	11 187	15 608	24 986	25 402	22 422
WACC	9,84%	10,54%	11,63%	13,44%	12,44%	11,25%
EVA	-5 225	3 407	6 907	15 068	6 693	3 979

Velikost EVA může být vypočítána také pomocí modifikovaného vztahu:  $EVA = (RONA - WACC) * C$ , jak je naznačeno v tabulce 65, přičemž výsledná velikost ukazatele EVA jak tímto způsobem, tak výše zmíněným způsobem, musí vyjít stejně. RONA představuje rentabilitu čistých operativních aktiv, která se porovnává s WACC. Nástrojárnu ALFA od roku 2011 lze považovat za úspěšnou, protože RONA převyšuje WACC. Rozdíl mezi ukazatelem RONA a WACC (tzv. **spread**) kromě roku 2010 je vždy kladný. ALFĚ se podařilo zhodnotit čistá operativní aktiva. Kladné hodnoty spreadu znamenají, že i EVA bude kladná. Jak je z tabulky 65 patrné, růst spreadu pozitivně ovlivňuje tvorbu hodnoty (zvýšuje velikost EVA) a naopak. Nejvyšší spread je v roce 2013, kdy RONA převýšila WACC o 20,42 % a rovněž v tomto roce ALFA vytvořila největší EVA.

Tab. 65: Výpočet EVA přes RONA (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
NOA (C) k 01.01.	75 399	73 846	74 850	73 774	150 418	163 918
NOPAT k 31.12.	2 196	11 187	15 608	24 986	25 402	22 422
WACC	9,84%	10,54%	11,63%	13,44%	12,44%	11,25%
RONA = NOPAT/C	2,91%	15,15%	20,85%	33,87%	16,89%	13,68%
Spread (RONA - WACC)	-6,93%	4,61%	9,23%	20,42%	4,45%	2,43%
EVA	-5 225	3 407	6 907	15 068	6 693	3 979

Vývoj ukazatele EVA, RONA a WACC u ALFY je graficky zachycen v grafu 33.



Graf 33: Vývoj EVA, RONA a WACC u ALFY v jednotlivých letech (vl. zpracování)

### 10.1.3.2 Výpočet EVA podle účetního modelu

Velikost ekonomické přidané hodnoty může být zjištěna prostřednictvím účetního modelu, který vypadá takto:  $EVA = \text{čistý zisk} - r_e * VK$ . Tento způsob výpočtu využívá MPO ČR, jeho výsledky jsou však pouze orientační. Výpočet ukazatele EVA prostřednictvím tohoto modelu je k dispozici v tabulce 66. Velikost nákladů na vlastní kapitál byla stanovena prostřednictvím „Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA“ ze stránek MPO ČR, přičemž byla použita neupravená data z účetních výkazů Nástrojárny ALFA. Velikost vlastního kapitálu a čistého zisku byla převzata z účetních výkazů.

Ze zjištěných hodnot v tabulce 66 je na první pohled patrné, že EVA podle účetního modelu dosahuje zcela odlišných hodnot než EVA vypočtená na základě ekonomického modelu. Tato skutečnost je jednak způsobena tím, že jsou v účetním modelu EVA k výpočtu brána neupravená data z účetních výkazů a také odhadovanou velikostí nákladů na VK.

**EVA pomocí účetního modelu** ve všech sledovaných letech vyšla **záporná**, což znamená, že Nástrojárna ALFA netvořila hodnotu pro vlastníky, nýbrž ji ničí. Nejhorší hodnota byla hned v prvním roce (tj. 2010) a „nejlepší“ (nejméně záporná) hodnota byla vyčíslena v roce 2013. Za záporné hodnoty EVA mohou především příliš vysoké náklady na vlastní kapitál.

Tab. 66: Výpočet EVA podle účetního modelu (vlastní zpracování)

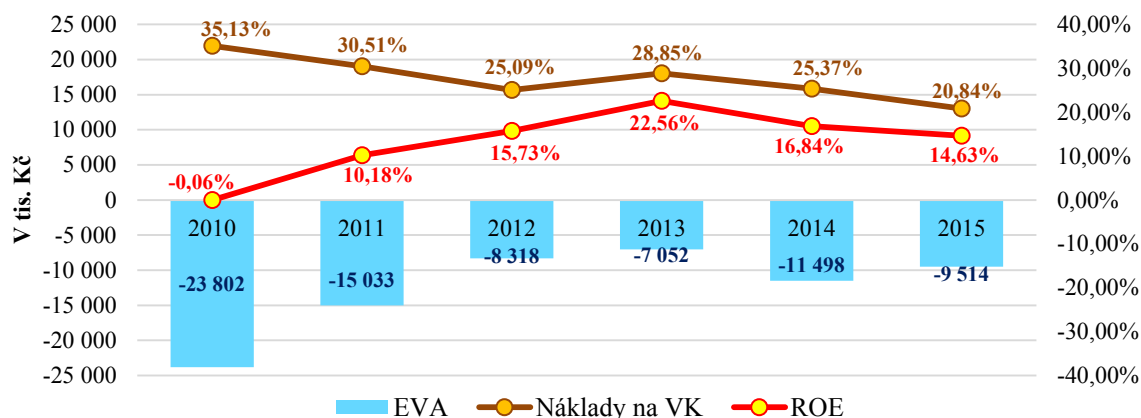
(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Náklady na VK	35,13%	30,51%	25,09%	28,85%	25,37%	20,84%
Čistý zisk (EAT)	-39	7 530	13 981	25 289	22 703	22 394
Vlastní kapitál	67 644	73 952	88 878	112 099	134 810	153 111
<b>EVA</b>	<b>-23 802</b>	<b>-15 033</b>	<b>-8 318</b>	<b>-7 052</b>	<b>-11 498</b>	<b>-9 514</b>

EVA podle účetního modelu může být vypočítána také prostřednictvím modifikovaného vztahu:  $EVA = (ROE - r_e) * VK$ , jak je naznačeno v tabulce 67, přičemž účetní EVA oběma těmito způsoby musí vyjít stejně.

Tab. 67: Výpočet EVA přes ROE (vlastní zpracování)

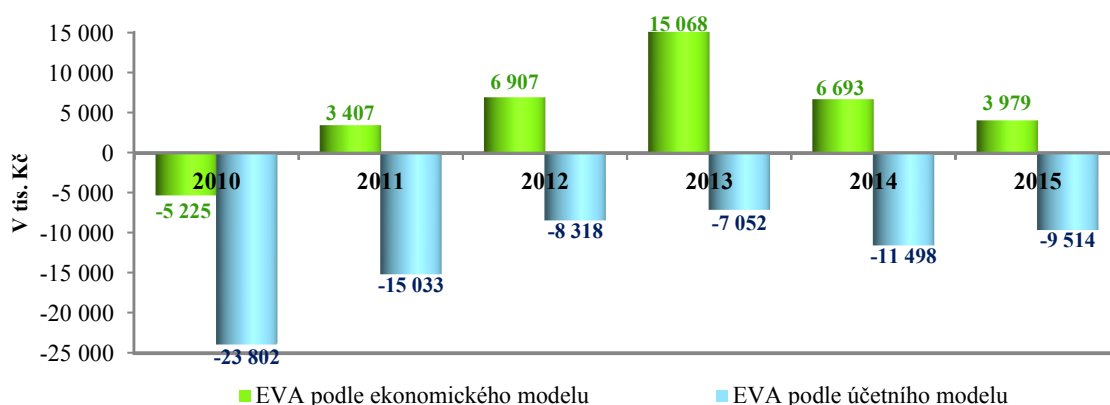
(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Náklady na VK	35,13%	30,51%	25,09%	28,85%	25,37%	20,84%
Čistý zisk (EAT)	-39	7 530	13 981	25 289	22 703	22 394
Vlastní kapitál	67 644	73 952	88 878	112 099	134 810	153 111
ROE = ČZ/VK	-0,06%	10,18%	15,73%	22,56%	16,84%	14,63%
<b>EVA</b>	<b>-23 802</b>	<b>-15 033</b>	<b>-8 318</b>	<b>-7 052</b>	<b>-11 498</b>	<b>-9 514</b>

Výsledky ukazatele EVA podle účetního modelu jsou spolu s náklady na vlastní kapitál a rentabilitou vlastního kapitálu graficky znázorněny v grafu 34.



Graf 34: Vývoj EVA, ROE a nákladů na VK u ALFY – účetní model (vl. zpracování)

Graf 35 srovnává velikost ukazatele EVA vypočítaného pomocí ekonomického modelu s účetním modelem v jednotlivých letech. Rozdíly mezi metodami jsou obrovské. Ekonomická EVA od roku 2011 je kladná, kdežto účetní EVA je vždy záporná. Dosažené hodnoty účetního modelu je nutné však brát s rezervou, mají zkreslující nepřesný charakter.



Graf 35: Srovnání EVA podle účetního a ekonomického modelu (vl. zpracování)

#### 10.1.4 Identifikace faktorů ovlivňujících výši ukazatele EVA

Pro identifikaci významných skutečností, které ovlivňují tvorbu ekonomické přidané hodnoty, je vhodné použít pyramidový rozklad EVA, který ukáže, které faktory (aktivity) se pozitivně podílejí na tvorbě hodnoty EVA a které ji ba naopak ničí.

Celé grafické znázornění pyramidového rozkladu ukazatele EVA Nástrojárny ALFA za období 2010 až 2015 je součástí přílohy P VII. V dalším textu práce je tento pyramidový rozklad podrobněji rozebrán a okomentován.

Samotný rozklad začíná u vrcholového ukazatele EVA, kde se sleduje jeho meziroční změna, která je vyjádřena jako rozdíl mezi běžným a minulým obdobím. Nástrojárna ALFA od roku 2011 vytváří hodnotu pro vlastníky, přičemž velikost vytvořené hodnoty do roku 2013 postupně roste a v posledních dvou letech opět klesá. Cílem tohoto pyramidové-



ho rozkladu je tedy zjistit, co zapříčinilo nejprve postupný růst na nejvyšší hodnotu v roce 2013 a posléze pokles velikosti ukazatele EVA.

Základními prvky, které působí na tvorbu hodnoty, jsou **spread** (tedy rozdíl mezi ukazatelem RONA a WACC) a **investovaný kapitál**. Na první pohled nelze přehlédnout, že vývoj ukazatele EVA kopíruje vývoj spreadu. Záporné EVA v roce 2010 je dosaženo kvůli tomu, že rentabilita (RONA) je o 6,93 % nižší než WACC. Velikost spreadu meziročně roste až na hodnotu 20,42 % v roce 2013 a velikost kapitálu v letech 2011 až 2013 je poměrně vyrovnaná na stejné úrovni, což způsobuje růst velikosti EVA. Hodnota kapitálu se od roku 2014 více jak zdvojnásobuje díky investičním aktivitám v ALFĚ, ale velikost spreadu v roce 2014 rapidně klesá na úroveň roku 2011, což má za následek pokles velikosti vytvořené hodnoty. Pokles EVA pokračuje i v roce 2015 kvůli snižování spreadu.

EVA						EVA					
-5 225	3 407	6 907	15 068	6 693	3 979	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	8 632	3 499	8 161	-8 375	-2 714						

RONA - WACC						C (NOA)					
-6,93%	4,61%	9,23%	20,42%	4,45%	2,43%	75 399	73 846	74 850	73 774	150 418	163 918
	+	+	+	-	-		-	+	-	+	+

Obr. 11: Rozklad ukazatele EVA (vlastní zpracování)

Velikost **ukazatele RONA** se v prvních letech postupně zvyšuje, což působí pozitivně na tvorbu hodnoty, ale v posledních dvou sledovaných letech je zaznamenán obrácený trend, který má negativní vliv na ukazatel EVA. Vypočítaná hodnota vážených průměrných nákladů kapitálu (WACC) stejně jako RONA v prvních letech roste, což ale negativně ovlivňuje vrcholový ukazatel EVA. WACC začínají pozitivně působit na ukazatel EVA až od roku 2014, kdy dochází k jejich snižování. Obecně platí, že čím je vyšší hodnota ukazatele RONA a čím jsou nižší WACC, tím větší je vytvořená hodnota EVA.

RONA - WACC					
-6,93%	4,61%	9,23%	20,42%	4,45%	2,43%
	+	+	+	-	-

RONA						WACC					
2,91%	15,15%	20,85%	33,87%	16,89%	13,68%	9,84%	10,54%	11,63%	13,44%	12,44%	11,25%
	+	+	+	-	-		-	-	-	+	+

Obr. 12: Rozklad spreadu (vlastní zpracování)

Vývoj **velikosti WACC** je ovlivněn velikostí vlastního kapitálu a cizího kapitálu, dále hodnotou nákladů cizího kapitálu a také vypočítanými náklady na vlastní kapitál. U Nástrojárny ALFY dochází k postupnému navyšování vlastního kapitálu, což vede ke zvyšování podílu VK na celkovém kapitálu, který má negativní vliv na WACC i na EVA. Na druhou stranu pozitivní vliv je zaznamenán u zastoupení cizího úročního kapitálu na celkovém kapitálu, kdy se tento podíl každoročně snižuje i přesto, že od roku 2013 hodnota cizího úročního kapitálu roste. Velikost nákladů cizího kapitálu se každoročně postupně

snižuje, což lze hodnotit pozitivně. I u vypočítaných nákladů vlastního kapitálu prostřednictvím stavebnicového modelu (z upravených dat) je od roku 2012 zaznamenán pozitivní vliv z důvodu pozvolného snižování těchto nákladů. Náklady VK jsou více jak pětinašobně vyšší než náklady cizího kapitálu. Nárůst velikosti WACC v prvních sledovaných letech je zapříčiněn hlavně rostoucím podílem vlastního kapitálu a příliš vysokými náklady na VK. Za zaznamenaný pokles WACC od roku 2014 může pokles nákladů na VK i CK a také snížení podílu cizího úročeného kapitálu.

WACC						Náklady na cizí kapitál					
9,84%	10,54%	11,63%	13,44%	12,44%	11,25%	4,93%	4,19%	3,95%	3,43%	3,04%	2,68%
	-	-	-	+	+		+	+	+	+	+

VK / C						Náklady na vlastní kapitál						CK / C					
0,323	0,344	0,452	0,607	0,661	0,688	20,13%	22,62%	20,92%	19,93%	17,25%	15,14%	0,677	0,6556	0,5479	0,3932	0,3386	0,312
	-	-	-	-	-		-	+	+	+	+		+	+	+	+	+

Obr. 13: Rozklad WACC (vlastní zpracování)

Mezi základní prvky, které ovlivňují ukazatel RONA, patří jednak **obratovost investovaného kapitálu** (Tržby/C) a **zisková marže** (NOPAT/T). Velikost ziskové marže se každoročně zvyšuje (vyjma posledního roku), což má pozitivní vliv na vrcholový ukazatel. I ukazatel obratovosti kapitálu pozitivně působí na EVA, protože jeho hodnoty meziročně rostou, výjimku ovšem tvoří rok 2014.

RONA					
2,91%	15,15%	20,85%	33,87%	16,89%	13,68%
	+	+	+	-	-

NOPAT / Tržby						Tržby / C					
1,84%	7,59%	8,36%	12,66%	12,67%	9,85%	1,579	1,995	2,494	2,675	1,333	1,388
	+	+	+	+	-		+	+	+	-	+

Obr. 14: Rozklad ukazatele RONA (vlastní zpracování)

Velikost **ziskové marže** v roce 2011 a 2012 i přes pokles podílu přidané hodnoty na tržbách (negativní vliv) roste a to hlavně díky snížení podílu osobních nákladů na tržbách a také odpisů na tržbách (pozitivní vliv). Zisková marže i v letech 2013 a 2014 si udržuje rostoucí trend díky zvyšujícímu se podílu přidané hodnoty na tržbách, u odpisů je v těchto letech zaznamenán opačný vývoj. Za snížení velikosti ziskové marže v roce 2015 může především opětovné snížení podílu přidané hodnoty na tržbách.

NOPAT / Tržby						(Ostatní výnosy - Ostatní náklady) / Tržby					
1,84%	7,59%	8,36%	12,66%	12,67%	9,85%	-2,03%	0,69%	0,35%	-0,81%	1,29%	-0,27%
	+	+	+	+	-		+	-	-	+	-

Přidaná hodnota / Tržby						Osobní náklady / Tržby						Odpisy / Tržby					
45,18%	41,74%	37,17%	44,59%	47,70%	44,10%	34,06%	27,69%	22,99%	22,72%	25,13%	23,75%	7,24%	7,15%	6,16%	8,39%	11,18%	10,23%
	-	-	+	+	-		+	+	+	-	+		+	+	-	-	+

Obr. 15: Rozklad ziskové marže (vlastní zpracování)

**Obratovost investovaného kapitálu** je v jednotlivých letech ovlivněna především velikostí tržeb a velikostí kapitálu (majetku). Velikost zjištěných hodnot obratovosti kapitálu kromě roku 2014 roste, což znamená, že ÚJ se snaží efektivně využívat svůj majetek (pozi-



tivně to ovlivňuje tvorbu hodnoty). Velikost realizovaných tržeb každoročně roste (pozitivní vliv). Celková hodnota kapitálu (majetku) v prvních čtyřech letech se pohybuje kolem 73 000 tis. Kč. V roce 2014 dochází k dvojnásobnému zvýšení hodnoty majetku, což ale negativně působí na ukazatel EVA a způsobuje to snížení obrátivosti o polovinu.

Tržby / C					
1,579	1,995	2,494	2,675	1,333	1,388
	+	+	+	-	+

Tržby			C (NOA)		
119 037	147 357	186 697	197 332	200 488	227 560
	+	+	+	+	+

C (NOA)					
75 399	73 846	74 850	73 774	150 418	163 918
	+	-	+	-	-

Obr. 16: Rozklad obrátivosti kapitálu (vlastní zpracování)

Velikost **čistých operativních aktiv (NOA)** v jednotlivých letech je ovlivněna velikostí pracovního kapitálu, dlouhodobého majetku a časového rozlišení aktivního, přičemž vliv časového rozlišení na NOA je zanedbatelný. Největší zastoupení na NOA má DLM, u něhož si lze povšimnout v roce 2014 více jak dvojnásobného meziročního nárůstu. Zvyšující se hodnoty DLM představují negativní vlivy. Velikost pracovního kapitálu mezi jednotlivými roky kolísá, přičemž růst jeho množství stejně jako u DLM představuje negativní vliv na NOA resp. na EVA a obráceně.

C (NOA)					
75 399	73 846	74 850	73 774	150 418	163 918
	+	-	+	-	-

Pracovní kapitál		Dlouhodobý majetek				Časové rozlišení aktivní													
22 143	17 805	17 911	10 737	12 305	35 481	+	52 345	55 505	56 353	62 615	137 684	127 916	+	911	536	586	422	429	521
	+	-	+	-	-			-	-	-	-	+			+	-	+	-	-

Obr. 17: Rozklad čistých operativních aktiv (vlastní zpracování)

Na výši **pracovního kapitálu** má vliv výše zásob, pohledávek, krátkodobého finančního majetku a také výše neúročeného cizího kapitálu. Meziroční růst zásob, pohledávek a KFM má negativní vliv na EVA a obráceně. Ovšem růst neúročeného cizího kapitálu, jak je vidět z rozkladu, se podílí pozitivně, protože o velikost neúročeného cizího kapitálu je ponižována velikost pracovního kapitálu, resp. NOA (C). U zásob dochází nejprve k růstu jejich hodnoty, od roku 2013 se pozitivně podílejí na ukazateli EVA, protože se snížila jejich hodnota, ale v posledním roce opět rostla. Pohledávky měly pozitivní vliv na tvorbu hodnoty pouze v roce 2012. U KFM je zaznamenán nejdříve pozitivní vliv (pokles hodnoty), od roku 2013 se hodnota tohoto majetku zvyšuje (negativní vliv) a v roce 2015 dochází opět k poklesu. Velikost neúročeného cizího kapitálu každoročně roste (vyjma 2015).

Pracovní kapitál						Neúročený cizí kapitál					
22 143	17 805	17 911	10 737	12 305	35 481	25 829	45 516	62 825	66 399	70 533	67 732
	+	-	+	-	-		+	+	+	+	-

Zásoby		Pohledávky				Krátkodobý finanční majetek													
24 060	36 458	55 168	44 832	40 452	55 738	+	20 318	25 072	24 507	30 302	33 747	43 861	+	3 594	1 791	1 061	2 002	8 639	3 614
	-	-	+	+	-			-	+	-	-	-			+	+	-	-	+

Obr. 18: Rozklad pracovního kapitálu (vlastní zpracování)

**Dlouhodobý majetek** u ALFY je tvořen pouze DNM a DHM, přičemž převahu tvoří právě DHM. Velikost DNM se každoročně zvyšuje kvůli aktivovaným nákladům na výzkum a vývoj, reklamu a vzdělávání. Toto navyšování ovšem negativně ovlivňuje ukazatel EVA. Hodnota DHM se od roku 2014 rapidně zvyšuje především z důvodu dostavby nové haly a nákupu nových lisů (výrazný negativní vliv na ukazatel EVA).

Dlouhodobý majetek																			
Dlouhodobý hmotný majetek						Dlouhodobý nehmotný majetek						Dlouhodobý finanční majetek							
42 986	44 921	44 227	49 394	122 296	112 048	+	9 359	10 584	12 126	13 221	15 388	15 868	+	0	0	0	0	0	0
	-	+	-	-	+			-	-	-	-	-			0	0	0	0	0

Obr. 19: Rozklad dlouhodobého majetku (vlastní zpracování)

## 10.2 Rentabilita čistých operativních aktiv (RONA)

Dalším moderním ukazatelem vypočítaným u Nástrojárny ALFA je rentabilita čistých operativních aktiv (RONA), jejíž velikost již byla vyčíslena v předchozím textu při výpočtu ukazatele EVA, protože vychází ze stejných vstupních veličin jako EVA s tím rozdílem, že nezohledňuje náklady kapitálu. Vývoj dosažené výše této rentability v jednotlivých letech zachycuje tabulka 68. V prvních čtyřech sledovaných letech je u rentability čistých operativních aktiv zaznamenán rostoucí trend až na hodnotu 33,87 % v roce 2013. Po tomto roce se její výše snížila na 16,89 % kvůli zmíněnému rapidnímu zvýšení NOA. V roce 2015 vychází 13,68 %, což je o 3,21 % méně než v roce 2014, protože se ještě zvýšila velikost NOA a navíc došlo ke snížení výše NOPATu. Dále je vhodné velikost rentability RONA porovnat s WACC, což již bylo provedeno v předchozím textu práce. Kromě roku 2010 vždy RONA převyšuje WACC, což znamená, že ALFA je úspěšná.

Tab. 68: Výpočet ukazatele RONA (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
NOA (C) k 01.01.	75 399	73 846	74 850	73 774	150 418	163 918
NOPAT k 31.12.	2 196	11 187	15 608	24 986	25 402	22 422
<b>RONA = NOPAT/C</b>	<b>2,91%</b>	<b>15,15%</b>	<b>20,85%</b>	<b>33,87%</b>	<b>16,89%</b>	<b>13,68%</b>
WACC	9,84%	10,54%	11,63%	13,44%	12,44%	11,25%
<b>Spread (RONA - WACC)</b>	<b>-6,93%</b>	<b>4,61%</b>	<b>9,23%</b>	<b>20,42%</b>	<b>4,45%</b>	<b>2,43%</b>

## 10.3 Rentabilita investic založená na peněžních tocích (CFROI)

Ukazatel CFROI na rozdíl od ostatních moderních ukazatelů (např. EVA, RONA, CROGA) jako jeden z mála pracuje s **reálnými hodnotami, které jsou očištěné od inflace**, což s sebou přináší komplikace v podobě složitých úprav účetních dat.

Tato rentabilita stejně jako ukazatel EVA je založena na tom, že nevychází přímo z účetních dat, ale z upravených dat. **Při výpočtech CFROI je vycházeno z hodnot aktiv a pasiv vždy k 01.01. daného roku (tj. k 31.12. roku předchozího) a u nákladů a výnosů se berou stavy těchto položek k 31.12. daného roku.**

Před samotným výpočtem dílčích veličin potřebných pro výpočet ukazatele CFROI je nutné provést stejné úpravy aktiv jako u ukazatele EVA s tím rozdílem, že tyto úpravy jsou prováděny ne v netto hodnotě, ale v **brutto hodnotě**, z důvodu metodiky výpočtu CFROI.

V tabulce 69 jsou provedeny úpravy **brutto hodnoty DNM** vždy k 01.01. Konkrétně se jedná o navýšení brutto hodnoty DNM o brutto hodnotu aktivovaných nákladů na výzkum a vývoj, na vzdělávání zaměstnanců a na reklamu.

Tab. 69: Upravená brutto hodnota DNM k 01.01. daného roku (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Brutto hodnota DNM (z rozvahy)	7 984	8 275	8 275	8 370	8 655	8 656
Aktivované náklady na výzkum a vývoj	7 519	12 844	22 363	24 439	32 004	35 049
Aktivované náklady na vzdělávání	187	472	596	974	1 410	1 725
Aktivované náklady na reklamu	780	1 605	2 474	3 486	3 791	4 201
<b>Brutto hodnota DNM po úpravách</b>	<b>16 470</b>	<b>23 196</b>	<b>33 708</b>	<b>37 269</b>	<b>45 860</b>	<b>49 631</b>

Dále i **brutto hodnota DHM** musí být upravena. V případě Nástrojárny ALFA se od ní odečítají neoperativní aktiva v brutto hodnotě. Konkrétní seznam položek snižujících velikost DHM v jednotlivých letech jsou součástí tabulky 70.

Tab. 70: Upravená brutto hodnota DHM k 01.01. daného roku (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Brutto hodnota DHM (z rozvahy)	142 915	145 409	147 133	160 458	210 150	213 014
Pozemky nevyužívané k hlavní činnosti	0	0	-50	-73	-634	-654
Brutto hodnota dvou bytů	-6 086	-6 086	-6 086	-6 086	-6 086	-6 086
Brutto hodnota vybavení bytů	-363	-363	-363	-363	-363	-363
Brutto hodnota odkoupeného objektu	0	0	0	0	-12 100	-12 100
Brutto hodnota odepsaných nevyužívaných strojů a zařízení	-1 230	-1 230	-1 870	-2 450	-2 450	-3 900
Brutto hodnota fezačky	0	0	0	0	0	-1 280
<b>Brutto hodnota DHM po úpravách</b>	<b>135 236</b>	<b>137 730</b>	<b>138 764</b>	<b>151 486</b>	<b>188 517</b>	<b>188 631</b>

V rámci **oběžných aktiv** je upravována velikost jen pohledávek o výši nedobytných pohledávek po lhůtě splatnosti déle než 1 rok, u kterých byly nejdříve zrušeny 100% opravné položky.

Tab. 71: Úprava pohledávek (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Pohledávky z rozvahy	26 431	30 982	30 545	35 861	35 786	46 394
Pohledávky po lhůtě splatnosti (1 rok)	-6 113	-5 910	-6 038	-5 559	-2 039	-2 533
<b>Pohledávky po úpravách</b>	<b>20 318</b>	<b>25 072</b>	<b>24 507</b>	<b>30 302</b>	<b>33 747</b>	<b>43 861</b>

V dalším textu práce jsou zjišťovány vstupní veličiny potřebné pro vyčíslení velikosti ukazatele CFROI, a to **doba životnosti aktiv, brutto investiční báze a brutto cash flow.**

### 10.3.1 Doba ekonomické životnosti aktiv

Doba ekonomické životnosti aktiv se vypočítá jako **poměr mezi bruto hodnotou odepisovaných aktiv a velikostí ročních odpisů**. V tabulce 72 je nejprve vyčíslena velikost odepisovaných aktiv, kdy od bruto hodnoty DNM a DHM zjištěných v tabulkách 69 a 70 je odečten neodepisovaný DLM, u Nástrojárny ALFA se konkrétně jedná o nedokončený DHM a o pozemky.

Tab. 72: Výpočet odepisovaných aktiv v bruto hodnotě (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Brutto hodnota DNM po úpravách	16 470	23 196	33 708	37 269	45 860	49 631
Brutto hodnota DHM po úpravách	135 236	137 730	138 764	151 486	188 517	188 631
Nedokončený DHM	-38 687	-39 508	-39 775	-46 232	-8 771	-19 193
Pozemky	-520	-520	-520	-520	-520	-520
<b>Odepisovaná aktiva brutto</b>	<b>112 499</b>	<b>120 898</b>	<b>132 177</b>	<b>142 003</b>	<b>225 086</b>	<b>218 549</b>

Vzhledem k tomu, že jsou účetní data upravovaná na ekonomická data, tak nelze převzít velikost odpisů DLM z VZZ. Velikost těchto odpisů musí být ponížena o velikost odpisů neoperativních aktiv a naopak zvýšena o velikost odpisů aktivovaných nákladů do DNM (viz. tabulka 73).

Tab. 73: Úpravy odpisů pro výpočet doby životnosti aktiv (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Odpisy DLM z VZZ	4 061	2 563	2 537	5 407	10 126	10 477
Odpisy bytů	-204	-204	-204	-204	-204	-204
Odpisy vybavení bytů	-21	-21	-21	-21	-21	-21
Odpisy objektu	0	0	0	-448	-448	-448
Odpisy řezačky	0	0	0	0	-112	-112
Celkové odpisy N na výzkum a vývoj	4 281	7 454	8 146	10 668	11 683	11 951
Celkové odpisy N na vzdělávání	94	119	170	206	345	421
Celkové odpisy N na reklamu	401	619	872	948	1 050	1 208
<b>Odpisy po úpravách</b>	<b>8 613</b>	<b>10 530</b>	<b>11 500</b>	<b>16 556</b>	<b>22 419</b>	<b>23 272</b>

Samotný výpočet doby ekonomické životnosti aktiv je součástí tabulky 74, přičemž tato doba se pohybuje v intervalu od 9 let do 13 let.

Tab. 74: Výpočet doby životnosti aktiv (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Odepisovaná aktiva brutto	112 499	120 898	132 177	142 003	225 086	218 549
Odpisy po úpravách	8 613	10 530	11 500	16 556	22 419	23 272
<b>Průměrná životnost aktiv v letech</b>	<b>13</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>9</b>

### 10.3.2 Brutto investiční báze

Brutto investiční báze je investiční výdaj, který se skládá z upravených hodnot odepisovaných a neodepisovaných aktiv.

- **Úpravy odepisovaných aktiv**

Výše vyčíslených odepisovaných aktiv brutto v tabulce 72 musí být přepočtena na současnou cenovou hladinu. Vzhledem k tomu, že Nástrojárna ALFA disponuje velkým množ-

stvím majetku, který si pořídila během své dosavadní existence, tak přepočtení jednotlivých částí majetku podle stáří je příliš komplikovaný a těžko proveditelný. Proto zde je použit náhradní způsob přepočtu, kdy podle Maříkové a Maříka (2005, s. 140) **počáteční koeficient pro přepočtení je stanoven ve výši 1,25**. Tento počáteční koeficient se v jednotlivých letech přepočítává podle velikosti **deflátoru HDP** pro příslušný rok – např. v roce 2010: koeficient pro přepočtení  $1,25 * (1 - 0,015) = 1,23$ .

**Přepočtení odepisovaných aktiv brutto na aktuální ceny** je součástí tabulky 75, přičemž se postupuje tak, že odepisovaná aktiva brutto v jednotlivých letech se násobí patřičným koeficientem pro přepočtení.

Tab. 75: Přepočtení odepisovaných aktiv brutto na aktuální ceny (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Deflátor HDP	-1,50%	0,00%	1,50%	1,40%	2,50%	1,00%
Koeficient pro přepočtení	1,23	1,23	1,25	1,27	1,30	1,31
Odepisovaná aktiva brutto	112 499	120 898	132 177	142 003	225 086	218 549
<b>Odepisovaná aktiva v aktuálních cenách</b>	<b>138 514</b>	<b>148 856</b>	<b>165 184</b>	<b>179 948</b>	<b>292 363</b>	<b>286 711</b>

Po přepočtu velikost odepisovaných aktiv na aktuální ceny musí být ještě u Nástrojárny ALFA navýšena o velikost dříve vyloučeného **nedokončeného DHM**, protože se předpokládá, že v nejbližší době bude zařazen do užívání a stane se z něj odepisovaný DLM. Tento nedokončený DHM se přepočítávat nebude, protože představuje nové investice, u kterých se předpokládá, že jsou v aktuální cenové hladině. **Výsledná velikost odepisovaných aktiv** je k dispozici pro jednotlivé roky v tabulce 76.

Tab. 76: Výpočet celkových odepisovaných aktiv (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Odepisovaná aktiva v aktuálních cenách	138 514	148 856	165 184	179 948	292 363	286 711
Nedokončený DHM	38 687	39 508	39 775	46 232	8 771	19 193
<b>Odepisovaná aktiva celkem</b>	<b>177 201</b>	<b>188 364</b>	<b>204 959</b>	<b>226 180</b>	<b>301 134</b>	<b>305 904</b>

- **Úpravy neodepisovaných aktiv**

Neodepisovanými aktivy se rozumí pozemky, DFM, zásoby, pohledávky, KFM a časové rozlišení aktivní. V souvislosti s výpočtem CFROI se používají pojmy jako monetární aktiva, čistá monetární aktiva atd.

Velikost **monetárních aktiv** Nástrojárny ALFY se zjistí jako součet KFM, pohledávek (velikost pohledávek odpovídá výši pohledávek po vyloučení nedobytných pohledávek – viz. tabulka 71) a časového rozlišení aktivního, jak je naznačeno v následující tabulce 77.

**Čistá monetární aktiva** se vypočítají jako rozdíl mezi vyčíslenými monetárními aktivy a neúročenými cizími zdroji, které jsou u ALFY tvořeny v jednotlivých letech rezervami,

dlouhodobými neúročenými závazky, krátkodobými neúročenými závazky a časovým rozlišením pasivním. Hodnota neúročených cizí zdrojů je stejně velká jako u ukazatele EVA.

Tab. 77: Výpočet čistých monetárních aktiv (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Krátkodobý finanční majetek	3 594	1 791	1 061	2 002	8 639	3 614
Pohledávky po úpravách	20 318	25 072	24 507	30 302	33 747	43 861
Časové rozlišení aktivní	911	536	586	422	429	521
<b>Monetární aktiva</b>	<b>24 823</b>	<b>27 399</b>	<b>26 154</b>	<b>32 726</b>	<b>42 815</b>	<b>47 996</b>
Rezervy	641	571	1 231	1 054	685	989
Dlouhodobé neúročené závazky	724	724	624	378	2 009	2 663
Krátkodobé neúročené závazky	24 411	44 201	60 947	64 946	67 649	63 886
Časové rozlišení pasivní	53	20	23	21	190	194
<b>Neúročené cizí zdroje</b>	<b>25 829</b>	<b>45 516</b>	<b>62 825</b>	<b>66 399</b>	<b>70 533</b>	<b>67 732</b>
<b>Čistá monetární aktiva</b>	<b>-1 006</b>	<b>-18 117</b>	<b>-36 671</b>	<b>-33 673</b>	<b>-27 718</b>	<b>-19 736</b>

Pro vyčíslení velikosti neodepisovaných aktiv musí být zjištěny **zásoby a pozemky v současných cenách**. Nástrojárna ALFA pro oceňování nedokončené výroby a polotovarů a výrobků používá metodu FIFO a u materiálu používá vážený aritmetický průměr. Zásoby oceňované metodou FIFO nejsou upravovány, protože se u nich předpokládá, že jsou oceněny v současných cenách. To neplatí pro materiál, který z důvodu ocenění váženým aritmetickým průměrem musí být upraven. Velikost materiálu se vynásobí koeficientem pro přepočty z tabulky 75. **Výsledná výše zásob včetně aktuálních cen materiálu** je uvedena v následující tabulce 78.

Tab. 78: Úpravy velikosti zásob (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Nedokončená výroba a polotovary	3 334	14 938	27 687	15 731	19 304	7 064
Výrobky	10 259	8 205	7 659	8 853	7 455	31 162
Materiál	11 292	13 702	20 069	20 753	14 385	18 273
Materiál v aktuálních cenách	13 903	16 871	25 081	26 299	18 685	23 972
<b>Zásoby celkem</b>	<b>27 496</b>	<b>40 014</b>	<b>60 427</b>	<b>50 883</b>	<b>45 444</b>	<b>62 198</b>

Vzhledem k tomu, že **pozemky** jsou oceněny v historických cenách, pak je nutné je přecenit na aktuální cenovou hladinu. Přecenění je opět provedeno pomocí koeficientu pro přepočty z tabulky 75.

Tab. 79: Přepočty pozemků na aktuální ceny (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Pozemky v historických cenách	520	520	520	520	520	520
Pozemky v aktuálních cenách	640	640	650	659	675	682

K hodnotě čistých monetárních aktiv se přičte vyčíslená celková velikost zásob a získá se hodnota **čistého pracovního kapitálu** v jednotlivých letech. Velikost čistého pracovního kapitálu je nutné dále navýšit o pozemky v aktuálních cenách a případně o další neodepisovaný majetek v podobě např. DFM, který ovšem Nástrojárna ALFA ani v jednom roce nemá. Navýšením ČPK o pozemky se získá **celková velikost neodepisovaných aktiv**.



Tab. 80: Výpočet neodepisovaných aktiv (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Čistá monetární aktiva	-1 006	-18 117	-36 671	-33 673	-27 718	-19 736
Zásoby celkem	27 496	40 014	60 427	50 883	45 444	62 198
<b>Čistý pracovní kapitál</b>	<b>26 490</b>	<b>21 897</b>	<b>23 756</b>	<b>17 210</b>	<b>17 726</b>	<b>42 462</b>
Pozemky v aktuálních cenách	640	640	650	659	675	682
<b>Neodepisovaná aktiva celkem</b>	<b>27 131</b>	<b>22 537</b>	<b>24 405</b>	<b>17 868</b>	<b>18 401</b>	<b>43 144</b>

Nyní jsou známy obě veličiny potřebné pro vyčíslení hodnot **brutto investiční báze**. V tabulce 81 lze vidět, že velikost brutto investiční báze se každoročně zvyšuje, přičemž i odepisovaná aktiva mají rostoucí trend, ale neodepisovaná aktiva každoročně kolísají.

Tab. 81: Výpočet brutto investiční báze (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Odepisovaná aktiva celkem	177 201	188 364	204 959	226 180	301 134	305 904
Neodepisovaná aktiva celkem	27 131	22 537	24 405	17 868	18 401	43 144
<b>Brutto investiční báze (BIB)</b>	<b>204 332</b>	<b>210 901</b>	<b>229 365</b>	<b>244 049</b>	<b>319 535</b>	<b>349 048</b>

### 10.3.3 Brutto cash flow

Pro výpočet brutto cash flow je nutné nejprve zjistit velikost zisku resp. ztráty z držby peněz, která se zjistí jako součin výše čistých monetárních aktiv a míry inflace. Vzhledem k tomu, že čistá monetární aktiva jsou vždy u ALFY záporná, tak ÚJ má **zisk z držby peněz – tj. inflační zisk** (kdyby byla čistá monetární aktiva kladná, tak by utrpěla ztrátu z držby peněz). Vyčíslená velikost tohoto zisku v jednotlivých letech je v tabulce 82.

Tab. 82: Výpočet zisku z držby peněz (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Čistá monetární aktiva	-1 006	-18 117	-36 671	-33 673	-27 718	-19 736
Míra inflace	1,50%	1,90%	3,30%	1,40%	0,40%	0,30%
<b>Zisk z držby peněz</b>	<b>15</b>	<b>344</b>	<b>1 210</b>	<b>471</b>	<b>111</b>	<b>59</b>

Při výpočtu brutto cash flow je vycházeno z **vyčísleného NOPATu (z tabulky 54)** v rámci zjišťování velikosti ukazatele EVA, protože ukazatel CFROI stejně jako EVA upravuje účetní data na ekonomickou realitu. Velikost brutto cash flow se počítá **nepřímou metodou**, kdy k výši NOPATu je přičtena velikost odpisů (z tabulky 73), nákladových úroků a výše zisku z držby peněz (z tabulky 82). Dále by měly být vyloučeny mimořádné položky, které jsou již promítnuty ve velikosti výchozího NOPATu. Celý výpočet je nastíněn v tabulce 83, ve které se mimo jiné nacházejí i konečné výše brutto cash flow pro jednotlivé sledované roky.

Tab. 83: Výpočet brutto cash flow (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>NOPAT</b>	<b>2 196</b>	<b>11 187</b>	<b>15 608</b>	<b>24 986</b>	<b>25 402</b>	<b>22 422</b>
Odpisy	8 613	10 530	11 500	16 556	22 419	23 272
Nákladové úroky	1 662	1 276	736	569	626	861
Zisk z držby peněz	15	344	1 210	471	111	59
<b>Brutto cash flow</b>	<b>12 486</b>	<b>23 337</b>	<b>29 054</b>	<b>42 582</b>	<b>48 558</b>	<b>46 614</b>

### 10.3.4 Výpočet ukazatele CFROI

V následující tabulce 84 je vyčíslena ze zjištěných vstupních veličin výše ukazatele CFROI pro jednotlivé roky. Při výpočtu bylo vycházeno ze vzorce uvedeného v teoretické části, přičemž výpočet byl realizován v MS Excelu za pomoci funkce „*míra výnosnosti*“.

Tab. 84: Výpočet ukazatele CFROI (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Průměrná životnost aktiv v letech	13	11	11	9	10	9
Brutto investiční báze (BIB)	204 332	210 901	229 365	244 049	319 535	349 048
Brutto cash flow	12 486	23 337	29 054	42 582	48 558	46 614
Neodepisovaná aktiva celkem	27 131	22 537	24 405	17 868	18 401	43 144
<b>CFROI</b>	<b>-0,95%</b>	<b>4,67%</b>	<b>7,01%</b>	<b>10,87%</b>	<b>8,99%</b>	<b>5,60%</b>

Výsledky CFROI nejsou vyjádřeny v absolutní výši jako u ukazatele EVA, ale v procentech. Záporné hodnoty ukazatele je dosaženo pouze v 2010 stejně jako u EVA, protože v tomto roce byl nejnižší brutto cash flow, způsobený nízkým vstupním výsledkem hospodaření (resp. NOPATem). Ve všech dalších letech rentabilita investic založená na peněžních tocích vychází kladná. Dochází k postupnému růstu až na maximální hodnotu 10,87 % v roce 2013. Po tomto roce se CFROI snižuje, ale zůstává v kladných číslech. Nástrojárně ALFA se podařilo tedy zhodnotit vložené prostředky ve všech letech kromě prvního roku, kdy CFROI vyšel -0,95 %.

Vyčíslená velikost CFROI se dále porovnává s **reálnými WACC pro CFROI** a vyčísluje se výše **tzv. CFROI spreadu**. Výpočet reálných WACC pro CFROI je k dispozici v tabulce 85. Výpočet WACC je stejný jako u ukazatele EVA, s tím rozdílem, že se berou v úvahu náklady na cizí kapitál neponížené o daň a vypočítaná výše WACC se následně snižuje o velikost míry inflace pro daný rok.

Tab. 85: Výpočet reálných WACC pro CFROI (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Náklady na CK (bez očištění o daň)	6,09%	5,17%	4,88%	4,24%	3,75%	3,31%
Náklady na vlastní kapitál	20,13%	22,62%	20,92%	19,93%	17,25%	15,14%
CK/C k 01.01.	67,70%	65,56%	54,79%	39,32%	33,86%	31,20%
VK/C k 01.01.	32,30%	34,44%	45,21%	60,68%	66,14%	68,80%
<b>WACC pro CFROI</b>	<b>10,63%</b>	<b>11,18%</b>	<b>12,13%</b>	<b>13,76%</b>	<b>12,68%</b>	<b>11,45%</b>
Míra inflace	1,50%	1,90%	3,30%	1,40%	0,40%	0,30%
<b>Reálné WACC pro CFROI</b>	<b>9,13%</b>	<b>9,28%</b>	<b>8,83%</b>	<b>12,36%</b>	<b>12,28%</b>	<b>11,15%</b>

V tabulce 86 je vypočtena velikost **CFROI spreadu** (CFROI – reálné WACC). Jak je na první pohled patrné, spread ve všech letech vychází záporný, což znamená, že Nástrojárna ALFA netvoří hodnotu, ale snižuje ji (ničí ji), protože zhodnocení vložených prostředků je nižší než činí náklady kapitálu. Nejhorší spread vychází hned v prvním roce z důvodu záporného ukazatele CFROI a nejlepší hodnoty je dosaženo v roce 2013 ve výši -1,49 % díky nejvyššímu CFROI. ÚJ by tvořila hodnotu pro vlastníky, kdyby byl CFROI spread větší



než 0, což by znamenalo, že ÚJ by zhodnotila vložený kapitál ve větší míře, než činí jeho reálné náklady.

Tab. 86: Výpočet CFROI spread (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
CFROI	-0,95%	4,67%	7,01%	10,87%	8,99%	5,60%
Reálné WACC pro CFROI	9,13%	9,28%	8,83%	12,36%	12,28%	11,15%
<b>CFROI spread</b>	<b>-10,07%</b>	<b>-4,61%</b>	<b>-1,83%</b>	<b>-1,49%</b>	<b>-3,29%</b>	<b>-5,55%</b>

## 10.4 Cash flow rentabilita hrubých aktiv (CROGA)

Cash flow rentabilita hrubých aktiv představuje další moderní ukazatel pro měření finanční výkonnosti. Pro výpočet této rentability je nutné zjistit dvě vstupní veličiny, kterými jsou **hrubá aktiva (GA)** a **provozní cash flow po zdanění (OATCF)**.

### 10.4.1 Hrubá aktiva (GA)

Hrubá aktiva jsou stejně jako u ukazatele CFROI tvořena výší odepisovaných aktiv v brutto hodnotě a výší neodepisovaných aktiv brutto, ovšem s tím rozdílem, že u CROGA se u těchto aktiv nebude zohledňovat vliv inflace a nebudou se přepočítávat pomocí koeficientu pro přepočet na aktuální ceny. I zde je uvažováno pouze s provozními aktivy, všechna neprovozní aktiva jsou vyloučena. Dále zde rovněž je vycházeno ze stavů aktiv vždy k 01.01. daného roku. Celková výše odepisovaných aktiv brutto je převzata z tabulky 72 z výpočtu CFROI. Výše neodepisovaných aktiv je vypočtena v následující tabulce 87. Na posledním řádku tabulky 87 je vyčíslena velikost hrubých aktiv jako součet odepisovaných a neodepisovaných brutto aktiv.

Tab. 87: Výpočet velikosti hrubých aktiv (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Nedokončený DHM	38 687	39 508	39 775	46 232	8 771	19 193
Pozemky	520	520	520	520	520	520
Zásoby	24 885	36 845	55 415	45 337	41 144	56 499
Pohledávky po úpravách	20 318	25 072	24 507	30 302	33 747	43 861
Krátkodobý finanční majetek	3 594	1 791	1 061	2 002	8 639	3 614
Časové rozlišení aktivní	911	536	586	422	429	521
Rezervy	-641	-571	-1 231	-1 054	-685	-989
Dlouhodobé neúročené závazky	-724	-724	-624	-378	-2 009	-2 663
Krátkodobé neúročené závazky	-24 411	-44 201	-60 947	-64 946	-67 649	-63 886
Časové rozlišení pasivní	-53	-20	-23	-21	-190	-194
<b>Neodepisovaná aktiva celkem</b>	<b>63 086</b>	<b>58 756</b>	<b>59 039</b>	<b>58 416</b>	<b>22 717</b>	<b>56 476</b>
<b>Odepisovaná aktiva celkem</b>	<b>112 499</b>	<b>120 898</b>	<b>132 177</b>	<b>142 003</b>	<b>225 086</b>	<b>218 549</b>
<b>Hrubá aktiva (brutto) - GA</b>	<b>175 585</b>	<b>179 654</b>	<b>191 216</b>	<b>200 419</b>	<b>247 803</b>	<b>275 025</b>

### 10.4.2 Provozní cash flow po zdanění (OATCF)

Při stanovování výše provozního cash flow po zdanění se většinou vychází z provozního VH před zdaněním, ze kterého jsou vyloučeny všechny neprovozní a mimořádné operace

a poté je poníženo o vypočítanou daň. Velikost OATCF se vypočítá jako součet získaného čistého provozního zisku a odpisů.

Pro výpočet OATCF u Nástrojárny ALFA je použit **vypočítaný NOPAT (z tabulky 54)** z ukazatele EVA, protože velikost NOPATu je již upravena o neprovozní a mimořádné operace. Výpočet OATCF pro jednotlivé roky je naznačen v tabulce 88, kdy k NOPATu jsou přičteny odpisy z tabulky 73.

Tab. 88: Výpočet provozního cash flow po zdanění (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
NOPAT	2 196	11 187	15 608	24 986	25 402	22 422
Odpisy po úpravách	8 613	10 530	11 500	16 556	22 419	23 272
<b>Provozní cash flow po zdanění</b>	<b>10 809</b>	<b>21 717</b>	<b>27 108</b>	<b>41 542</b>	<b>47 822</b>	<b>45 694</b>

### 10.4.3 Výpočet ukazatele CROGA

V tabulce 89 je naznačen výpočet ukazatele CROGA. Jeho velikost se ve všech letech pohybuje v kladných číslech. Do roku 2013 je zaznamenán postupný růst až na hodnotu 20,73 %. V posledních dvou letech vychází velikost ukazatele o něco méně. Dále je v tabulce 89 srovnán s WACC a vyčíslena velikost spreadu. Výše WACC je převzata z tabulky 63, kde byly WACC stanovovány pro ukazatel EVA. Spread ukazatele CROGA od roku 2011 se pohybuje v kladných hodnotách, což znamená, že Nástrojárna ALFA tvoří hodnotu pro vlastníky, protože zhodnotila vložené prostředky více, než činí jejich náklady. Výnosnost tedy překročila očekávání vlastníků.

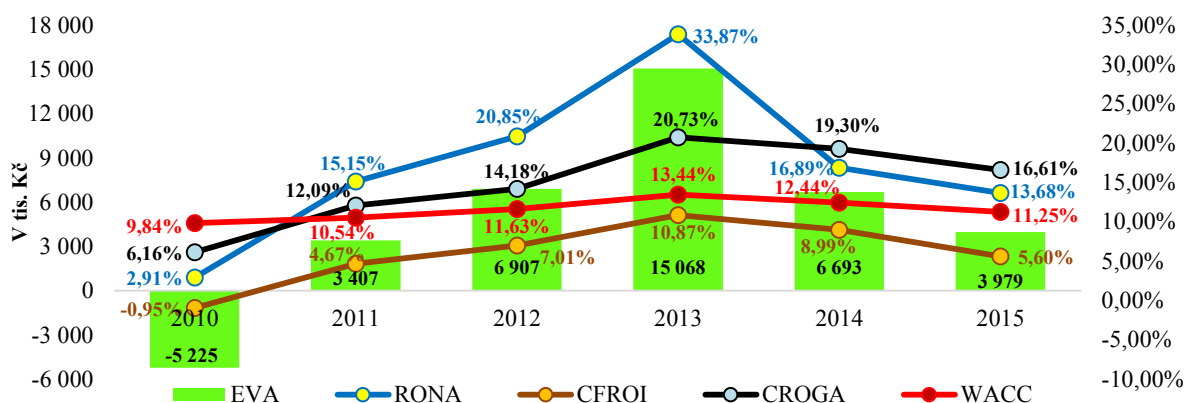
Tab. 89: Výpočet ukazatele CROGA a CROGA spread (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Provozní cash flow po zdanění	10 809	21 717	27 108	41 542	47 822	45 694
Hrubá aktiva (brutto) - GA	175 585	179 654	191 216	200 419	247 803	275 025
<b>CROGA</b>	<b>6,16%</b>	<b>12,09%</b>	<b>14,18%</b>	<b>20,73%</b>	<b>19,30%</b>	<b>16,61%</b>
WACC	9,84%	10,54%	11,63%	13,44%	12,44%	11,25%
<b>CROGA spread</b>	<b>-3,69%</b>	<b>1,55%</b>	<b>2,55%</b>	<b>7,28%</b>	<b>6,86%</b>	<b>5,36%</b>

### 10.5 Srovnání moderních ukazatelů

Z moderních ukazatelů u Nástrojárny ALFA byla věnována pozornost ukazatelům EVA, RONA, CFROI a CROGA. Zjištěné výsledky těchto čtyř ukazatelů jsou graficky srovnány v jednotlivých letech v grafu 36. EVA jako jediný z ukazatelů je vyjádřena v absolutních hodnotách, jinak zbývající ukazatele jsou vypočítány v procentním vyjádření. U všech ukazatelů lze zpozorovat, že nejhorších hodnot je dosaženo hned v prvním roce z důvodu dopadu probíhající krize ve světě na Nástrojárnu ALFA. Naopak v následujících třech letech všechny ukazatele rostou až na maximální hodnoty roku 2013. V posledních dvou letech je u všech ukazatelů zaznamenána klesající tendence.

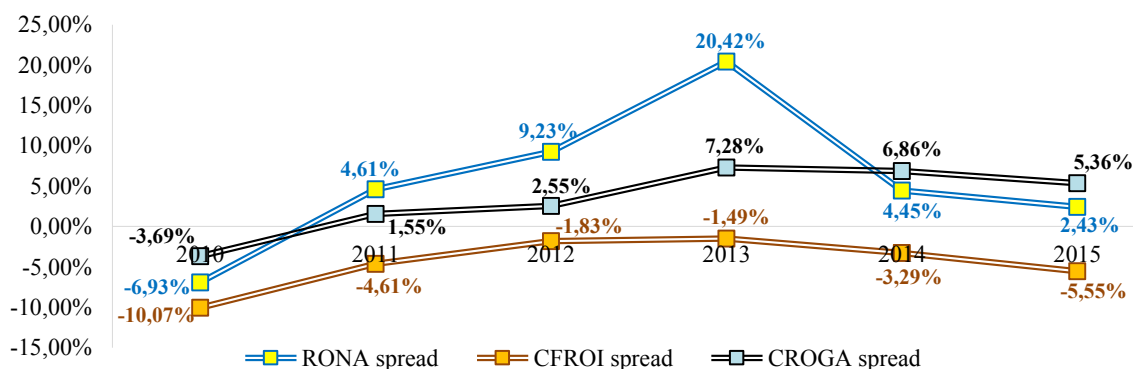
EVA (podle ekonomického modelu) od roku 2011 se pohybuje v kladných hodnotách. U ukazatele RONA v porovnání s ukazatelem CFROI a CROGA dochází k největšímu růstu z hodnoty 2,91 % až na 33,87 %, dále také v posledních letech je zaznamenán výraznější propad. Nejnižší hodnoty po celou dobu vycházejí u ukazatele CFROI, který jako jediný z procentních ukazatelů v roce 2010 vyšel v záporu.



Graf 36: Srovnání moderních ukazatelů u Nástrojárny ALFA (vlastní zpracování)

Součástí grafu 36 jsou ještě WACC, jejichž vývoj je poměrně vyrovnaný. WACC jsou zde zachyceny proto, aby bylo vidět, zda zjištěná zhodnocení vložených prostředků podle ukazatelů RONA, CFROI a CROGA jsou vyšší či nižší než činí náklady kapitálu (WACC) a zda dochází k tvorbě hodnoty pro vlastníky nebo se tato hodnota ničí.

V grafu 37 je znázorněn vývoj vyčíslených spreadů. V 2010 jsou u všech ukazatelů záporné. Ve zbývajících letech záporné spready vycházejí pouze u ukazatele CFROI, kdy zhodnocení prostředků je nižší než činí WACC (reálné). Podle tohoto ukazatele ALFA nevytváří v jednotlivých letech hodnotu pro vlastníky. U ukazatele RONA a CROGA stejně jako u ukazatele EVA vychází, že ALFA v letech 2011 až 2015 se podílí na tvorbě hodnoty pro vlastníky.



Graf 37: Srovnání spreadů u moderních ukazatelů Nástrojárny ALFA (vlastní zpracování)

## 11 NÁVRH PROJEKTOVÉHO ŘEŠENÍ VHODNÉHO KONCEPTU PRO MĚŘENÍ, ŘÍZENÍ A HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI A JEHO IMPLEMENTACE DO ANALYZOVANÉ SPOLEČNOSTI

Současné hodnocení finanční výkonnosti Nástrojárny ALFA, kdy ÚJ jedenkrát ročně zjišťuje z účetních výkazů některé ukazatele finanční analýzy, lze považovat za nedostatečné. Ve společnosti chybí komplexní systém, kterým by se posuzovala její finanční výkonnost.

**Hlavním cílem této práce** je provést implementaci vybraného moderního konceptu pro měření, řízení a hodnocení finanční výkonnosti do analyzované ÚJ. Z vypočítaných moderních ukazatelů v předchozí kapitole se jako nejvhodnější jeví být **ekonomická přidaná hodnota (EVA)**. Kromě sledování své finanční výkonnosti, může ALFA ekonomickou přidanou hodnotu používat také pro odměňování zaměstnanců, hodnocení investičních projektů či pro případné ocenění společnosti. Ukazatel CFROI z důvodu větší náročnosti jeho výpočtu nedoporučuji. RONA vychází z ukazatele EVA a vypočítaný ukazatel CROGA dává spíše orientační výsledky a nesplňuje všechny požadavky komplexního systému.

Ekonomická přidaná hodnota splňuje požadavky kladené na komplexní systém pro posuzování finanční výkonnosti. Mezi tyto požadavky se mimo jiné řadí například srozumitelnost, včasná identifikace nežádoucího vývoje, odměňování zaměstnanců podle dosažených hodnot (motivování zaměstnanců), navyšování efektivity činností ÚJ, zahrnutí nákladů na vlastní kapitál, identifikace generátorů hodnoty, přispívání ke zvyšování hodnoty ÚJ, orientace na tvorbu hodnoty pro vlastníky. Výhodou ekonomické přidané hodnoty je rovněž i její absolutní vyjádření výsledné hodnoty, ze kterého je na první pohled patrné, zda dochází k tvorbě hodnoty pro vlastníky či nikoliv.

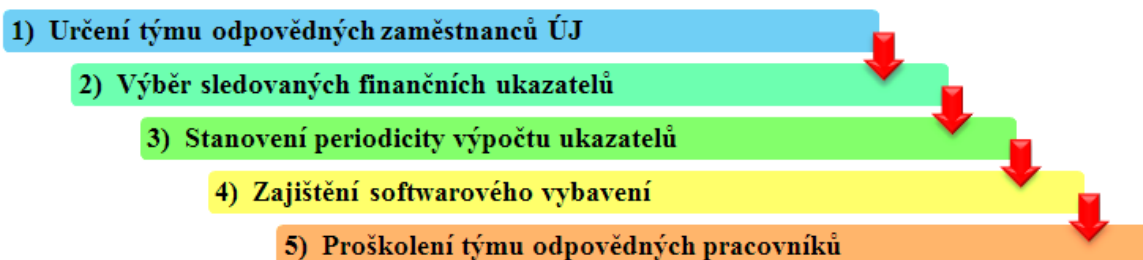
**Před implementací ekonomické přidané hodnoty Nástrojárně ALFA doporučuji, aby provedla implementaci také i klasických ukazatelů (tj. finanční analýzy),** které jsou i přes svou kritiku velmi důležitým a poměrně jednoduchým nástrojem, prostřednictvím kterého lze na základně analýzy minulého dění ovlivnit současné a budoucí rozhodování o jednotlivých činnostech ve společnosti. Tradiční ukazatele spolu s finanční analýzou budou doplňovat moderní koncept EVA.

### 11.1 Implementace tradičních ukazatelů

Nástrojárna ALFA by měla začít sledovat pravidelně kromě dosažených zisků a cash flow i ostatní ukazatele za pomoci metod a postupů finanční analýzy popsaných v teoretické

části práce a aplikovaných v analytické části. Měla by zvážit a přehodnotit svůj dosavadní postoj ohledně periodicity sledování ukazatelů a také by měla své dosažené hodnoty ukazatelů pro lepší posouzení své finanční situace srovnávat alespoň s relevantním odvětvím. Dále by se měla zamyslet nad tím, zda dosavadní softwarové vybavení je dostatečné či nikoliv.

Možný postup implementace tradičních ukazatelů zachycuje následující obrázek 20.



Obr. 20: Postup implementace tradičních ukazatelů (vlastní zpracování)

V rámci navrženého postupu implementace se jako první stanoví tým odpovědných zaměstnanců, který bude odpovědný jednak za výpočet a sledování zvolených tradičních ukazatelů a také za předávání výsledků vedení ÚJ. Do tohoto týmu u Nástrojárny ALFA by bylo vhodné zařadit **vedoucí ekonomického a personálního oddělení a hlavní účetní**, přičemž obě tyto osoby mají vysokoškolské vzdělání v ekonomických oborech. Tuto práci by vykonávala převážně vedoucí ekonomického a personálního oddělení a hlavní účetní by jí poskytovala patřičnou součinnost a také by vedoucí zastoupila v případě její delší pracovní nepřítomnosti (např. z důvodu dovolené, nemoci atd.).

Nástrojárna ALFA se musí v tomto kroku rozhodnout, jaké ukazatele a případně další metody a postupy finanční analýzy bude pravidelně využívat. Výhodou je, že ÚJ alespoň jedenkrát ročně sleduje vybrané poměrové ukazatele (zadluženosti, likvidity, aktivity a rentability). Kromě doposud sledovaných ukazatelů by měla společnost zvážit, zda nerozšíří oblast dosavadních poměrových ukazatelů o další ukazatele, dále zda nebude využívat pro posouzení účetních výkazů horizontální a vertikální analýzu, nebo pro případné srovnání s odvětvím či s konkurencí spider analýzu. Rovněž zde doporučuji ALFĚ, aby si stanovila přesnou metodiku výpočtu jednotlivých ukazatelů, aby nedocházelo k tomu, že pokaždé daný ukazatel počítá jinak.

Velmi důležitým rozhodovacím krokem je vyřešit otázku ohledně periodicity sledování zvolených tradičních ukazatelů. Dosavadní postoj Nástrojárny ALFA, kdy počítá vybrané ukazatele pouze jednou ročně, je nedostatečný. Proto bylo ÚJ navrženo, **aby sledovala svou finanční výkonnost pomocí klasických ukazatelů a finanční analýzy každý měsíc.**

Pověřený pracovník společnosti by prováděl výpočty vždy v pravidelných intervalech (např. od 1. dne měsíce do posledního dne nebo od 10. dne daného měsíce do 10. dne příštího měsíce) a předával by zjištěné skutečnosti vedení ÚJ (např. na nejbližší poradě vedení). Ovšem doporučené porovnávání s odvětvím a s konkurencí nelze provádět měsíčně, protože ÚJ samozřejmě nemá přístup k těmto informacím. Toto srovnání může provádět pouze jednou ročně a až po zveřejnění roční účetní závěrky konkurence a po zveřejnění údajů o relevantním odvětví, která jsou zpracovávána MPO.

Dále je nutné vyřešit otázku ohledně softwarového vybavení, zda je dostatečné či ne. Nástrojárna ALFA používá celopodnikový software SYTELINE, který je určen převážně pro činnosti spojené s výrobou, ale obsahuje také moduly na mzdy, ekonomiku a účetnictví. Tento software umožňuje výpočet některých ukazatelů finanční analýzy, ale bohužel neprovádí jejich grafické znázornění. Analyzovaná ÚJ nevyužívá tyto výstupy ze softwaru a vedoucí ekonomického a personálního úseku jednou ročně počítá vybrané ukazatele v programu MS Excel. Z důvodu navrženého sledování ukazatelů každý měsíc, by bylo vhodné zakoupit nějaký software na finanční analýzu.

Přehled vybraných tří softwarů na sledování finanční výkonnosti pomocí klasických ukazatelů a finanční analýzy včetně ceny je uveden v tabulce 90.

*Tab. 90: Přehled vybraných softwarů na finanční analýzu (vlastní zpracování)*

Název společnosti	Webové stránky	Název software	Cena s DPH
FAF – Finanční Analýza Firmy	www.faf.cz	<b>FAF Start</b>	<b>10 285,--</b>
Atlantis PC s.r.o.	www.finanalysis.cz	<b>FinAnalysis 2.17 CZ</b>	<b>4 719,--</b>
ATLAS CONSULTING SPOL. S R.O.	www.atlascon.cz	<b>EQUANTA</b>	<b>50 000,--</b>

**Jako nejvhodnější ze tří výše zmíněných softwarů se jeví být z hlediska náplně a ceny software FinAnalysis 2.17 CZ od společnosti Atlantis PC s. r. o.** Výhodou je, že společnost si může stáhnout demoverzi tohoto softwaru a vyzkoušet si ho. Data do této aplikace mohou být importována ze softwaru, který Nástrojárna ALFA využívá. FinAnalysis 2.17 CZ po importaci všechno sám vypočítá a zobrazí v přehledných tabulkách a grafech, které může ÚJ také dále upravovat podle svých potřeb. Rovněž i definované vzorce pro výpočet jednotlivých ukazatelů si může ÚJ sama upravovat a definovat i nové své vlastní vzorce.

U softwaru FAF Start si bohužel nelze stáhnout demo verzi. Rovněž se na webových stránkách nic nemluví o tom, že by data do tohoto softwaru mohla být naimportována (uvádí se zde pouze ruční vkládání dat) či upravovány vzorce pro výpočet ukazatelů. Software EQUANTA se jeví jako příliš drahý. Tento software kromě finanční analýzy se totiž

zaměřuje také na finanční plánování, na tvorbu investičních záměrů, dále provádí různé finanční výpočty a účetní analýzy. Softwarový produkt EQUANTA se nejeví být jako vhodný, protože předmětem hledání je aplikace pouze na finanční analýzu.

Poslední oblast doporučení se týká školení. V tabulce 91 je uveden přehled vybraných školení na finanční analýzu, která se uskuteční v prvním pololetí roku 2017.

Tab. 91: Přehled vybraných školení na FA (vl. zpracování)

Název společnosti	Místo konání	Délka kurzu	Cena s DPH/ 1 osoba
TSM	Brno	6 hodin	1 800,--
STORMWARE	Praha, Ostrava	6 hodin	3 000,--
VOX	Praha	5 hodin	4 223,--
VOX	Praha	2 dny po 5 h	4 586,--
VOX	Praha	3 dny po 8 h	7 974,--

Z týmu odpovědných pracovníků by bylo vhodné vyslat na školení vedoucí ekonomického a personálního úseku (bude sledovat a počítat finanční analýzu), i když má vysokoškolské ekonomické vzdělání, aby si prohloubila své znalosti o nové poznatky. Všechna výše uvedená školení v tabulce 91 mají obdobnou náplň. Jako nejvhodnější se jeví být z hlediska ceny a vzdálenosti od provozovny Nástrojárny ALFA **školení v Brně od společnosti TSM.**

### 11.1.1 Náklady implementace a časový harmonogram

V této podkapitole jsou shrnuty náklady na implementaci a uveden časový harmonogram implementace. Zavedení klasických ukazatelů není příliš náročná disciplína. Během prvních čtrnácti dní vedení Nástrojárny ALFA určí tým odpovědných zaměstnanců, rozhodne se, jaké ukazatele bude sledovat a stanoví periodicitu výpočtu a sledování zvolených ukazatelů. Další postup implementace závisí na tom, zda bude kupovat software na finanční analýzu a zda vyšle zaměstnance na školení. V tabulce 92 jsou vyčísleny náklady čtyř možných variant. Jako nejvýhodnější se pro Nástrojárnu ALFA zdá být 1. varianta, kdy bude používat jenom MS Excel pro posuzování finanční výkonnosti a nevyužije ani školení pro vedoucí ekonomického a personálního úseku. U této varianty může ÚJ začít sledovat finanční výkonnost za použití finanční analýzy prakticky okamžitě (tedy až po výše zmíněných 14 dnech).

Tab. 92: Vyčíslení nákladů na implementaci u 4 variant (vlastní zpracování)

	1. varianta		2. varianta		3. varianta		4. varianta	
Software	MS Excell	0,--	MS Excell	0,--	FinAnalysis	4 719,--	FinAnalysis	4 719,--
Školení	Ne	0,--	Ano	1 800,--	Ne	0,--	Ano	1 800,--
Doprava na školení	-	-	Auto	800,--	-	-	Auto	800,--
Ušlá mzda		-		1 416,--		-		1 416,--
<b>Celkem</b>		<b>0,--</b>		<b>4 016,--</b>		<b>4 719,--</b>		<b>8 735,--</b>



Nástrojárně ALFA ale **doporučuji, aby se přiklonila k poslední čtvrté variantě**, kdy koupí doporučený speciální software na finanční analýzu a vyše vedoucí ekonomického a personálního oddělení na zmíněné školení. V souvislosti se školením jsou v tabulce ještě uvažovány náklady na dopravu služebním vozem a náklady na jednodenní ušlou mzdu během školení. U softwaru od objednání po dodání a instalaci je počítáno s 14 dny, než ÚJ tento software může začít používat. Školení u společnosti TSM v Brně se koná 19. dubna 2017. Nástrojárna ALFA tedy plně může začít využívat klasické ukazatele po provedeném školení. Pro lepší přehlednost navržený sled činností a začátek využívání klasických ukazatelů při uvažování 4. varianty je rozepsán v tabulce 93.

Tab. 93: Navržený časový harmonogram (vlastní zpracování)

Činnost	Období
Stanovení týmu odpovědných zaměstnanců, určení sledovaných ukazatelů včetně periodicity výpočtu	6. března až 19. března 2017
Objednání, dodání a instalace softwaru	20. března až 2. dubna 2017
Seznámení se se softwarem	duben 2017
Školení na finanční analýzu	19. dubna 2017
Využívání klasických ukazatelů (jejich sledování vždy s měsíční periodou)	od 20. dubna 2017

Dále jsou v tabulce 92 zmíněny další dvě varianty, kdy ÚJ buď pošle zaměstnance na školení, nebo zakoupí software na finanční analýzu.

Při výše popsané implementaci je uvažováno, že výpočet klasických ukazatelů přibude do pracovní náplně vedoucí ekonomického a personálního úseku a nepředpokládá se, že by část jejích povinností přešla na některého ze stávajících podřízených nebo že by byl přijat nový zaměstnanec do ÚJ. Sledování klasických ukazatelů při využívání doporučeného softwaru vedoucí příliš nezatíží.

## 11.2 Implementace moderního ukazatele – EVA

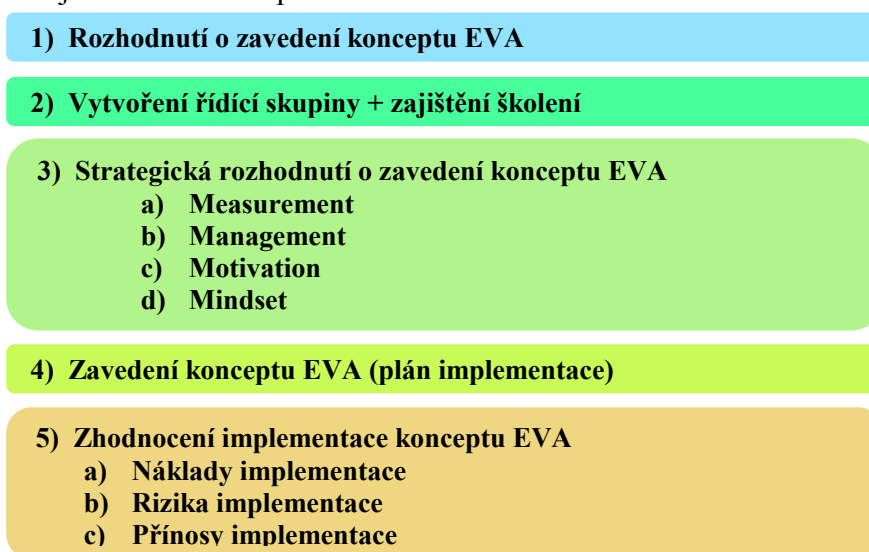
Provedení implementace ekonomické přidané hodnoty bude pro Nástrojárnu ALFA daleko složitější než výše doporučená implementace tradičních ukazatelů, protože bude vyžadovat celkovou změnu myšlení a chování analyzované nástrojárny. Navíc zavedení konceptu EVA je u každé ÚJ specifické a tudíž musí být šité na míru Nástrojárně ALFA. Implementace je v první řadě ovlivněna velikostí obchodní korporace, organizační strukturou, dále charakterem činnosti, ale hlavně vůlí vlastníků ÚJ, vedení a top managementu.

Při vytváření návrhu implementace konceptu EVA je vycházeno z teoretických poznatků uvedených v teoretické části, přičemž bude při implementaci propojen přístup autorů Younga a O'Byrna s přístupem autorů Sterna, Rosse a Shielyho.



Před samotným zavedením ekonomické přidané hodnoty do Nástrojárny ALFA musí být provedena celá řada kroků. Nejzásadnějším krokem je rozhodnutí o zavedení nového konceptu. Musí být sestavena řídicí skupina, zajištěno odborné školení, určena metoda výpočtu ekonomické přidané hodnoty. Dále musí být řešeny otázky ohledně softwarového vybavení, systému odměňování na základě tvorby hodnoty, atd.

Obrázek 21 graficky zobrazuje zjednodušenou strukturu implementace konceptu EVA, která je detailněji v dalším textu práce rozebrána.



Obr. 21: Zjednodušená struktura implementace konceptu EVA (vlastní zpracování)

### 11.2.1 Rozhodnutí o zavedení EVA

V rámci prvního kroku musí být rozhodnuto, zda bude koncept ekonomické přidané hodnoty v Nástrojárně ALFA přijat či nikoliv. Kdo bude rozhodovat o zavedení konceptu? Budou to samozřejmě **vlastníci ALFY**, kterými jsou dvě fyzické osoby, které jsou zároveň jednateli společnosti, přičemž jeden z vlastníků je ředitelem Nástrojárny ALFA a druhý vykonává funkci vedoucího obchodního úseku. Dále do rozhodnutí by měli být zapojeni **i ostatní vedoucí jednotlivých úseků** (tj. vedoucí ekonomického a personálního úseku, vedoucí úseku hospodářské správy, vedoucí úseku řízení kvality, vedoucí výrobního úseku hromadné výroby a vedoucí výrobního úseku kusové výroby).

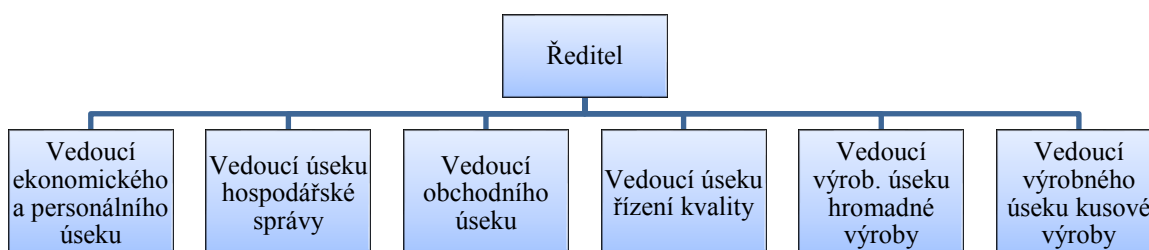
Výše uvedené osoby, které budou rozhodovat o zavedení EVA, budou samozřejmě autorem práce seznámení s konceptem ekonomické přidané hodnoty.

Tito lidé budou mezi sebou vést dialogy, budou zvažovat přínosy a rizika a nakonec po vzájemné dohodě vydají rozhodnutí o implementaci ekonomické přidané hodnoty. Implementace bude vyžadovat již zmíněnou změnu myšlení Nástrojárny ALFA. ÚJ bude muset

změnit svůj dosavadní cíl, kterým je především poskytovat služby takovým způsobem, aby byly optimálně uspokojeny potřeby a požadavky stávajících a budoucích zákazníků. Novým cílem bude maximalizace hodnoty pro vlastníky, tedy maximalizace ukazatele EVA. K tomuto novému cíli bude muset přizpůsobit používané nástroje a strategie.

### 11.2.2 Vytvoření řídicí skupiny a zajištění školení

Po rozhodnutí o zavedení konceptu EVA musí být vytvořena řídicí skupina. Řídicí skupinu by měl tvořit **ředitel a vedoucí jednotlivých úseků**, jak je naznačeno na obrázku 22. Příčemž vedoucím členem řídicí skupiny by měl být ředitel Nástrojárny ALFA.



Obr. 22: Členové řídicí skupiny (vlastní zpracování)

Úkolem této sedmičlenné skupiny bude zavést koncept EVA do ALFY, sestavit plán implementace a bude zodpovědná za jeho dodržování. Bude provádět strategická rozhodnutí – např. ohledně způsobu výpočtu ukazatele včetně jeho periodicity provádění, výběru vhodného systému pro odměňování atd. Rovněž bude také seznamovat a školit ostatní zaměstnance Nástrojárny ALFA.

Před seznamováním a školením ostatních zaměstnanců musí být ovšem **proškoleni** i tato **řídicí skupina** externími pracovníky z poradenské společnosti, protože členové této skupiny zatím nedisponují dostatečnými znalostmi o konceptu EVA (zatím pouze vědí to, co jim bylo sděleno při rozhodování o zavedení EVA autorem této práce, žádný z členů řídicí skupiny se předtím danou problematikou nezabýval). Nástrojárna ALFA se ohledně školení může obrátit např. **na vzdělávací a poradenskou společnost VOX, a. s. z Prahy** či **na MBK Consulting, s. r. o. z Brna**. Obě tyto ÚJ nabízejí přípravu školení a kurzů na míru podle přání zákazníků. Školení pro řídicí skupinu by mělo zahrnovat hlavní oblasti o konceptu EVA, které jsou stručně popsány v teoretické části. V první řadě by na tomto školení měl být vysvětlen princip ekonomické přidané hodnoty, naznačeny možnosti použití konceptu, pozornost by měla být věnována hlavně ekonomické přidané hodnotě jako měřítku finanční výkonnosti (výpočet EVA, úpravy účetních dat na NOA, C, NOPAT, výpočet

WACC, pyramidový rozklad, ...). Dále školící ÚJ by měla vysvětlit motivační systém a hlavně detailně popsat proces implementace EVA do společnosti.

Pokud by členové řídicí skupiny nebyli dostatečně seznámeni s konceptem EVA, neporozuměli mu a nebyli přesvědčeni o budoucích přínosech ekonomické přidané hodnoty, pak by implementace nebyla úspěšná.

### 11.2.3 Strategická rozhodnutí o zavedení konceptu EVA

Před zavedením konceptu EVA musí řídicí skupina provést celou řadu strategických rozhodnutí týkajících se metodiky výpočtu ukazatele EVA včetně frekvence zjišťování, nastavení bonusového systému odměňování až po vytvoření školícího programu pro ostatní zaměstnance Nástrojárny ALFA. Tato strategická rozhodnutí jsou v dalším textu práce rozdělena do 4 M podle autorů Sterna a Rosse a Shielyho – konkrétně na **measurement, management, motivation a mindset**. V teoretické části jsou zmíněny ještě další dvě M (tj. market communications a managing strategic planning), které se používají u ÚJ, které již koncept EVA používají. Vzhledem k tomu, že koncept EVA u ALFY se teprve zavádí, tak těmto dvěma M není v dalším textu věnována pozornost.

#### 11.2.3.1 Measurement

Measurement se zabývá **měřením**. V rámci tohoto kroku musí být rozhodnuto, jakým způsobem bude zjišťována velikost ukazatele EVA. V úvahu přicházejí v podstatě dvě možnosti, buď kalkulovat ukazatel EVA pomocí účetního, nebo ekonomického modelu. ALFĚ doporučuji rozhodně **ekonomický model**, jenž má daleko lepší vypovídací schopnost o ekonomické realitě ALFY a poskytuje přesnější a nezkreslené informace. To dokládá i předchozí text, v rámci kterého bylo zjištěno, že podle účetního modelu EVA ve všech letech vychází záporná, kdežto u ekonomického modelu dochází od roku 2011 k tvorbě hodnoty pro vlastníky (kladné hodnoty EVA).

Při zjišťování velikosti EVA ekonomickým modelem se musí řídicí skupina zabývat transformací účetních dat na data ekonomická. Výsledkem této úpravy účetních dat jsou dvě vstupní veličiny pro výpočet EVA, a to NOA (resp. C) a NOPAT. Dále kromě metodiky pro NOA a NOPAT musí určit způsob zjišťování WACC. Kromě stanovení způsobů kalkulace vstupních veličin v rámci tohoto kroku musí řídicí skupina určit, jak často bude ukazatel EVA měřen a také zda bude zjišťován za společnost jako celek nebo za jednotlivé útvary (oddělení).

V praxi je doporučováno, aby nastavené úpravy účetních dat byly dodržovány bez větších změn alespoň 3 roky, aby byly získány srovnatelné výsledky.

### 1) Metodický postup stanovení velikosti NOA, C a NOPAT

Pro určení velikosti těchto vstupních veličin doporučuji následující postup, který vychází z provedení výpočtu ukazatele EVA v praktické části:

#### a) výpočet položky NOA

Nejprve doporučuji vyloučit neoperativní aktiva, jež nesouvisí s hlavní činností ALFY. Poté provést aktivaci položek, které v aktivech nástrojárny chybějí. A nakonec tato upravená aktiva ponížít o velikost neúročeného cizího kapitálu.

Z aktiv by se měla vyloučit tato neoperativní aktiva:

- nedokončený DHM a DNM,
- pozemky nevyužívané k hlavní činnosti,
- 2 byty včetně jejich vybavení, které Nástrojárna ALFA pronajímá,
- odkoupený objekt v blízkosti ÚJ, který plánuje zrekonstruovat a rozšířit do něj výrobu (vylučovovat se bude do té doby, než v něm bude zahájena výroba),
- stroje, zařízení, na kterých se již nevyrábí a ÚJ si je stále ponechává v majetku,
- nedobytné pohledávky po lhůtě splatnosti déle než 1 rok.

Na druhou stranu velikost aktiv (konkrétně DNM) by měla být navýšena o náklady s dlouhodobými předpokládanými účinky, konkrétně se jedná o náklady na výzkum a vývoj, náklady na vzdělávání zaměstnanců (pouze ty, které jsou hrazeny z vlastních zdrojů, ne z dotací) a náklady na reklamu. U těchto aktivovaných nákladů bude muset být nastavena i politika odpisování. Rovněž zde musí řídicí skupina hlídat, zda si ÚJ nepořídila něco na leasing, protože takto pořízený majetek by musel být také aktivován. Zatím ÚJ leasing nevyužívá.

Na závěr velikost upravených aktiv musí být snížena o neúročený cizí kapitál v podobě dlouhodobých a krátkodobých neúročených závazků, rezerv a časového rozlišení pasivního.

#### b) výpočet položky C

Musí být upravena i velikost pasiv, kdy výše upravených pasiv je potřebná pro stanovení velikosti WACC. Od cizího kapitálu musí být odečteny neúročené cizí zdroje. Do vlastního kapitálu musí být zařazena položka „ekvivalenty VK“,

v rámci které se promítají úpravy aktiv (tj. tato položka se snižuje o vyloučená neoperativní aktiva a naopak se zvyšuje o aktivované položky).

c) výpočet položky NOPAT

Při výpočtu velikosti NOPAT doporučuji ALFĚ, aby vycházela z výsledku hospodaření před zdaněním z VZZ. Tento VH by měla upravit, tak jak je naznačeno v následujícím obrázku 23.

	<b>VH před zdaněním</b>
+	Nákladové úroky
-	VH z prodeje DLM
+	Odpisy neoperativních aktiv (tj. bytů včetně vybavení, odkoupeného objektu, atd.)
-	VH z pronájmu bytů (tj. přijaté nájemné – energie)
+	Daně z neoperativních aktiv (tj. pozemků, staveb, jednotek)
+/-	Opravné položky k pohledávkám po splatnosti déle než 1 rok
+	Aktivované náklady (tj. náklady na výzkum a vývoj, na vzdělávání zaměstnanců, na reklamu)
-	Odpisy těchto aktivovaných nákladů
+/-	Tvorba resp. čerpání rezerv
=	<b>VH před zdaněním po úpravách</b>
-	Původní daň
-	Dodatečná daň
=	<b>NOPAT</b>

Obr. 23: Postup výpočtu NOPATu (vlastní zpracování)

2) Způsob stanovení velikosti WACC

Kromě podílů vlastního a cizího úročeného kapitálu na celkovém kapitálu potřebuje ÚJ pro zjištění výše WACC vypočítat také výši nákladů na vlastní a cizí kapitál. Výši nákladů na cizí kapitál zjistí poměrně jednoduše, protože používá pouze bankovní úvěry. ALFA vezme výše úrokových měr z jednotlivých smluv a vypočítá z nich průměrnou úrokovou míru, kterou poníží o daň z příjmů a má vyčíslené náklady cizího kapitálu. Určení velikosti nákladů vlastního kapitálu již tak jednoduché není. V předchozím textu byly představeny některé metody stanovení výše těchto nákladů. Výpočet všech metod je ovšem časově náročný. Při výpočtu WACC jsem se přiklonil ke stavebnicové metodě vycházející z upravených dat, proto ALFĚ doporučuji, aby kalkulovala velikost nákladů vlastního kapitálu prostřednictvím této metody a vycházela ne z původních účetních dat, ale již z těch upravených. Při používání stavebnicové metody se bude řídit metodikou MPO pro tuto metodu.

3) Frekvence výpočtu ukazatele EVA a úroveň sledování

Nástrojárně ALFA doporučuji, aby ukazatel EVA počítala **za každé čtvrtletí**, tedy čtyřikrát za rok, a to vždy k poslednímu dni daného čtvrtletí – tedy k 31.03., 30.06., 30.09. a k 31.12. Dále doporučuji, aby výši ukazatele zjišťovala za společnost jako

celek, protože Nástrojárna ALFA vykonává své veškeré činnosti v jediné provozovně a ve společnosti je uplatňována jednoduchá liniová organizační struktura.

Nástrojárna ALFA kromě výsledné hodnoty ukazatele EVA by měla sledovat také vývoj faktorů ovlivňujících velikost EVA. Pro tyto účely doporučuji využívat pravidelně pyramidový rozklad EVA, který ALFĚ ukáže, které faktory se podílejí pozitivně na tvorbě hodnoty ukazatele EVA a které ba naopak ji snižují (ničí).

Řídící skupina i s ostatními zaměstnanci si musí však uvědomit jednu důležitou věc, a to takovou, že **velikost ekonomické přidané hodnoty se jim nikdy nepodaří přesně vypočítat**, protože konečná výše hodnoty je ovlivněna rozsahem provedených úprav účetních dat, zvoleným způsobem odhadu nákladů na kapitál.

### *11.2.3.2 Management*

Úkolem řídicí skupiny v rámci tohoto kroku je **vytvořit politiku, postupy a nástroje, jež budou propojovat rozhodovací procesy s tvorbou hodnoty**. Členové řídicí skupiny budou muset změnit i hlavní cíl ÚJ na maximalizaci hodnoty pro vlastníky, tedy maximalizovat velikost ukazatele EVA.

Řídící skupina by měla pro všechny nástroje, postupy používané při stanovování výše ekonomické přidané hodnoty vydat **vnitropodnikovou směrnici**, ve které by bylo všechno jasně definované o konceptu EVA, aby nedocházelo zbytečně k nedorozumění. Je rovněž důležité, aby tato směrnice o konceptu EVA byla k dispozici všem zaměstnancům, aby se s ní mohli seznámit. Kromě toho musí být naplánováno, jakým způsobem budou seznámeni ostatní zaměstnanci s tímto novým konceptem, protože na tvorbě hodnoty se podílí každý ze zaměstnanců určitým způsobem (podrobněji další text „mindset“).

Řídící skupina by se měla rozhodnout, kdo bude odpovědný za čtvrtletní celopodnikové zjišťování velikosti EVA. Doporučuji vedoucí ekonomického a personálního úseku, která kromě pravidelného výpočtu ukazatele bude sestavovat čtvrtletní zprávy v podobě reportů a celoroční zprávu. Čtvrtletní zprávy budou předkládány vlastníkům nástrojárny a ostatním členům řídicí skupiny. Dosažené výsledky by měly být také prezentovány a rozebrány na poradě řídicí skupiny. Členové řídicí skupiny by se měli k těmto výsledkům vyjádřit a v případě snižování velikosti přidané hodnoty či záporných hodnot by měli přijmout nápravná opatření zabraňující zhoršování situace. O ročních výsledcích by kromě řídicí skupiny měli být informováni i ostatní zaměstnanci, měl by jim být dán prostor k vyjádření jejich názoru. V rámci této schůzky by jim mělo být vysvětleno, jaký vliv mají dosažené

výsledky ukazatele EVA na systém odměňování a jak vysoké jim budou vypláceny bonusy (podrobně další text „motivation“).

**Reportingové zprávy** o výsledcích dosažených hodnot ukazatele EVA by měly mít stejnou strukturu. Tyto zprávy by měly obsahovat především údaje o úpravách účetních dat na veličiny NOA, C a NOPAT, výpočet nákladů na vlastní a cizí kapitál, vyčíslení WACC, výpočet výsledné hodnoty ukazatele EVA. Všechny vstupní veličiny a EVA by měly být také porovnány s minulými hodnotami a doplněny patřičným komentářem. Dále by měl být součástí zprávy pyramidový rozklad EVA včetně vlivů jednotlivých faktorů na vrcholový ukazatel. Na závěr reportingu by měly být připojeny případné návrhy na aktualizace výpočtu vstupních veličin (tj. NOA, C, NOPAT, WACC).

V souvislosti s pyramidovým rozkladem musí řídicí skupina určit, **kdo bude zodpovědný za sledování pravidelného vývoje jednotlivých generátorů tvorby hodnoty**. Odpovědnost by neměla ležet pouze na jednom zaměstnanci, v tabulce 94 jsou uvedeny odpovědné osoby za jednotlivé klíčové generátory. Toto rozdělení odpovědností je ovšem pouze povrchní, řídicí skupině doporučuji se detailněji zamyslet, kdo by měl být odpovědný za hlavní generátory. Generátory hodnoty by měly být sledovány zodpovědnými pracovníky každý měsíc.

*Tab. 94: Rozdělení odpovědností za generátory hodnoty (vlastní zpracování)*

Generátory tvorby hodnoty	Odpovědný pracovník
Tržby, ziskové marže	Vedoucí obchodního úseku
Náklady na výrobu	Vedoucí úseku řízení kvality
Využívání DLM a zásob	Vedoucí výrobního úseku hromadné výroby a vedoucí výrobního úseku kusové výroby
Stav pohledávek a závazků	Vedoucí obchodního úseku
Velikost krátkodobého finančního majetku	Vedoucí obchodního úseku
Kapitálová struktura, náklady na VK a CK	Vedoucí ekonomického a personálního úseku

Celopodnikový software SYTELINE používaný Nástrojárnou ALFA se zaměřuje především na činnosti související s výrobou. Bohužel neumožňuje provést výpočet ukazatele EVA. Rozhodně nedoporučuji přecházet na nový software, protože ÚJ poměrně dlouho trvalo, než přešla a zvykla si na tento poměrně propracovaný software a navíc by musela vynaložit nemalé finanční částky na zakoupení a implementaci nového softwaru. Velkou výhodou SYTELINE je, že umožňuje provést exportování potřebných dat pro výpočet ukazatele EVA do MS Excel. Z tohoto důvodu ALFĚ doporučuji, aby **výpočet prováděla v MS Excelu**, kde si vedoucí ekonomického a personálního úseku vytvoří provázaný postup výpočtu vstupních veličin a EVA, který bude poté jenom aktualizovat případně upravovat o provedené změny v metodice výpočtu.

### 11.2.3.3 Motivation

Velmi důležitým úkolem řídicí skupiny je vytvořit vhodný **systém pro motivování zaměstnanců**, který bude založen na dosažených výsledcích ukazatele EVA. Vhodně nastavený bonusový systém představuje jeden ze základních faktorů určujících, zda bude implementace konceptu EVA úspěšná či nikoliv.

Princip motivačního systému spočívá v tom, že sladuje cíle zaměstnanců s cíli vlastníků, tak aby přispívaly ke zvyšování finanční výkonnosti. Cílem bonusového systému je tedy namotivovat zaměstnance, aby svými aktivitami přispívali ke zvyšování hodnoty ÚJ.

Řídicí skupina musí **rozdělit zaměstnance do bonusových tříd**, protože každý zaměstnanec se svými aktivitami podílí jiným dílem na tvorbě hodnoty, a proto nebude všem zaměstnancům vyplácen stejně velký bonus. Zaměstnanci spolu s vlastníky by měli být rozděleni do čtyř bonusových tříd, kdy v 1. třídě se budou nacházet dva vlastníci, kdy jeden z nich je ředitelem ALFY a druhý vedoucím obchodního úseku, kterým by měl být vyplácen bonus ve výši 40 %. Druhou třídu by měli tvořit zbylí členové řídicí skupiny (tj. vedoucí všech úseků v nástrojárně, kromě vedoucího obchodního úseku), kterým by měl náležet bonus ve výši 30 % z celkového bonusu. Třetí třídu s 20% bonusem by měli tvořit ostatní THP pracovníci. A do poslední 4. třídy s 10% bonusem by měli být zařazeni zaměstnanci, kteří pracují ve výrobě (tj. dělníci). Rozdělení zaměstnanců do těchto čtyř tříd je podle toho, jakou měrou mohou zaměstnanci ovlivnit finanční výkonnost ÚJ a tím pádem i výši ukazatele EVA. Výše popsané rozdělení je přehledně zachyceno v tabulce 95.

Tab. 95: Rozdělení zaměstnanců do bonusových tříd (vlastní zpracování)

1. třída (40 %)	2. třída (30 %)	3. třída (20 %)	4. třída (10 %)
Vlastník 1 = ředitel ÚJ	Vedoucí ekonomického a personálního úseku	Ostatní THP pracovníci	Dělníci
Vlastník 2 = vedoucí obchodního úseku	Vedoucí úseku hospodářské správy		
	Vedoucí úseku řízení kvality		
	Vedoucí výrobního úseku hromadné výroby		
	Vedoucí výrobního úseku kusové výroby		

Před samotným rozhodnutím, o tom jaký bonusový systém bude používán, musí řídicí skupina vyřešit otázku ohledně toho, kdo a jakým způsobem bude evidovat dosažené bonusy a kde se tyto bonusy budou uchovávat a jakým způsobem budou vypláceny zaměstnancům. Jak již vyplynulo z teoretické části, zaměstnancům se nevyplácí celá výše přiděleného kladného bonusu, ale pouze jeho část a zbylá část se nechává uvnitř společnosti na tzv. bonusovém účtu zaměstnance, ze kterého se hradí případné záporné bonusy. Navrhuji, aby zaměstnancům byla **vyplácena 1/2 bonusu a zbylá 1/2 ponechána na bonusových**



**účtech zaměstnanců.** Nevyplácené zůstatky bonusů bude mít ALFA na bankovním účtu, zde nechávám na uvážení členům řídicí skupiny, zda pro tyto účely založí další běžný účet v české měně nebo je bude mít na některém z již existujících účtů. Velikost bonusů by měla být vyčíslována jedenkrát za rok. S peněžními zůstatky na účtu ÚJ může během roku volně disponovat, investovat je a tím pádem je i zhodnocovat. Za výpočet celkové výše bonusu a za jeho rozdělení do jednotlivých tříd a mezi jednotlivé zaměstnance by měla být **odpovědná vedoucí ekonomického a personálního úseku spolu se mzdovou účetní**, kdy vedoucí úseku by vyčíslila celkovou velikost bonusu a mzdová účetní by tuto výši rozdělila na jednotlivé zaměstnance a vedla by o všem evidenci např. v MS Excelu a měla by rovněž na starosti vyplácení části bonusů zaměstnancům.

Velmi důležitým krokem je výběr vhodného systému pro odměňování zaměstnanců založeného na konceptu EVA. Některé takové odměňovací systémy jsou blíže popsány např. v publikaci od autorů Younga a O'Byrna (2001, s. 131-142) či v publikaci od autorek Pavelkové a Knápkové (2012, s. 76-83). Autorky Pavelková a Knápková (2012, s. 80-81) zmiňují **bonusový model verze X a verze XY a moderní verzi** bonusového systému. Nástrojárna ALFA doposud žádný z těchto modelů nepoužívala, proto by bylo logické začít používat ze začátku ten „nejjednodušší“ model, a to verzi X. ÚJ však **doporučuji bonusový model verze XY**, který kromě absolutní výše EVA počítá i s meziroční změnou ukazatele. V posledních dvou letech u ALFY dochází k poklesu vytvořené hodnoty, tudíž meziroční změny jsou záporné a výše vyplácených bonusů se bude snižovat a pravděpodobně bude i nulová, protože vyčíslená výše celkového bonusu bude záporná (viz. výpočet). Důvod výběru verze XY je jasný, má přinutit zaměstnance, aby se snažili zvrátit klesající trend výše ukazatele na rostoucí trend a tím jim budou vypláceny i vyšší bonusy. Moderní verzi nedoporučuji kvůli náročnosti na zavedení.

### **Bonusový systém – verze XY**

Výpočet bonusového systému verze XY je založen na následujícím vztahu (Pavelková a Knápková, 2012, s. 81):

$$\text{Bonus} = (x \% * \text{EVA}) + (y \% * \Delta\text{EVA}) \quad (53)$$

Celková výše bonusu by se měla zjišťovat na roční bázi. V dalším textu je tento bonusový model vypočítán za jednotlivé roky, za které v předchozí části práce byla vyčíslena velikost ukazatele EVA, přičemž výpočet začíná až od roku 2011, protože pro výpočet roku 2010 by bylo potřeba znát i meziroční změnu mezi roky 2009 a 2010. **Velikost bonusu z absolutní výše je stanovena ve výši 3 % a z meziroční změny ve výši 6 %.** U mezi-

roční změny je procento bonusu dáno vyšší proto, aby zaměstnanci byli více motivováni, aby se snažili odvrátit klesající tendenci v posledních letech. Z celkového vyčísleného bonusu je 1/2 zaměstnancům vyplacena a druhá půlka je převedena do tzv. bonusové banky. V případě, že bonus vyjde záporný, pak celá jeho výše je převedena do bonusové banky, kde poníží zůstatek z předchozích let. Tato situace nastává u ALFY v roce 2014 a 2015. V letech, kdy vypočítaný bonus vychází záporný, navrhuji, aby 10 % z počátečního stavu v bonusové bance bylo vyplaceno zaměstnancům, aby byli motivováni ke zlepšování finanční výkonnosti ÚJ (tedy ke zvyšování ukazatele EVA). Tato 10% výplata platí ovšem pouze v případě, že se v bonusové bance nachází kladný zůstatek a v letech, kdy vypočítaný bonus vychází kladný, se tato 10% výplata nevyplácí.

Celý navržený postup výpočtu prostřednictvím bonusového systému pomocí verze XY je zachycen v následující tabulce 96. V letech 2011, 2012 a 2013 vychází bonus kladný a v posledních letech naopak záporný. V 2014 a 2015 je uplatněna navržená 10% výplata z PS bonusové banky.

Tab. 96: Navržený bonusový systém – verze XY (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
EVA	-5 225	3 407	6 907	15 068	6 693	3 979
Změna ukazatele EVA	-	8 632	3 499	8 161	-8 375	-2 714
Bonus (3 % z EVA)	-	102	207	452	201	119
Bonus (6 % ze změny EVA)	-	518	210	490	-503	-163
Celkový bonus	-	620	417	942	-302	-43
Vyplacený bonus (1/2)	-	310	209	471	0	0
Příděl do bonusové banky (1/2)	-	310	209	471	-302	-43
PS bonusové banky	-	0	310	519	990	589
Výplata 10 % z PS bonusové banky v případě záporného bonusu	-	0	0	0	99	59
<b>Celkový vyplacený bonus</b>	-	<b>310</b>	<b>209</b>	<b>471</b>	<b>99</b>	<b>59</b>
<b>KS bonusové banky</b>	-	<b>310</b>	<b>519</b>	<b>990</b>	<b>589</b>	<b>486</b>

V tabulce 97 jsou celkové výše vyplacených bonusů za jednotlivé roky rozpočítány na jednotlivé navržené třídy a je také vyčíslena výše bonusu připadající na 1 osobu za každou třídu.

Tab. 97: Rozdělení celkové výše vyplacených bonusů (vlastní zpracování)

(v celých Kč)	2011	2012	2013	2014	2015
Celkový vyplacený bonus (v tis. Kč)	310	209	471	99	59
Celkový vyplacený bonus (v celých Kč)	310 081	208 584	470 864	98 953	58 883
<b>1. třída (40 %) - celkem</b>	<b>124 032</b>	<b>83 434</b>	<b>188 346</b>	<b>39 581</b>	<b>23 553</b>
1. třída na 1 osobu (celkem 2 osoby)	62 016	41 717	94 173	19 791	11 777
<b>2. třída (30 %) - celkem</b>	<b>93 024</b>	<b>62 575</b>	<b>141 259</b>	<b>29 686</b>	<b>17 665</b>
2. třída na 1 osobu (celkem 5 osob)	18 605	12 515	28 252	5 937	3 533
<b>3. třída (20 %) - celkem</b>	<b>62 016</b>	<b>41 717</b>	<b>94 173</b>	<b>19 791</b>	<b>11 777</b>
Počet zaměstnanců ve 3. třídě	27	30	31	40	42
3. třída na 1 osobu	2 297	1 391	3 038	495	280
<b>4. třída (10 %) - celkem</b>	<b>31 008</b>	<b>20 858</b>	<b>47 086</b>	<b>9 895</b>	<b>5 888</b>
Počet zaměstnanců ve 4. třídě	71	66	65	73	78
4. třída na 1 osobu	437	316	724	136	75

#### 11.2.3.4 Mindset

Čtvrté „M“ strategického rozhodnutí o zavedení konceptu EVA se týká **oblasti školení, vzdělávání a komunikace mezi zaměstnanci**, aby došlo k rozšíření povědomí o nově zaváděném konceptu EVA do nástrojárny. Do tohoto okamžiku jsou proškoleni pouze členové řídicí skupiny (tj. 7 lidí) externí poradenskou společností, ostatní zaměstnanci nemají zatím žádné povědomí o ukazateli EVA.

Přestože, samotná implementace konceptu EVA je v rukou členů řídicí skupiny, ale úspěšnost jejího zavedení a především dosahování kladných hodnot (tj. tvorba hodnoty) závisí i na ostatních zaměstnancích Nástrojárny ALFA, protože každý z nich byť jiným dílem se na ní podílí, proto musí být proškoleni i další zaměstnanci nástrojárny.

V souvislosti s plánováním způsobu seznamování ostatních zaměstnanců s tímto novým konceptem navrhuji, aby se **těchto školení ujmuli členové řídicí skupiny**, kteří již disponují dostatečnými vědomostmi a znalostmi získanými z externích školení. Na těchto školeních by měla řídicí skupina vysvětlit, proč dochází ke změně. Každý pracovník by se měl na školení dozvědět, jakým způsobem svými vykonávanými činnostmi v rámci své pracovní náplně může přispět k tvorbě hodnoty, aby nedocházelo k jejímu ničení (tedy, jaký dopad bude mít tato změna na toho konkrétního zaměstnance). Dále by se pracovníci měli dozvědět informace ohledně způsobu předávání dosažených výsledků a také o navrženém motivačním systému. Důležité je, aby zaměstnanci pochopili tuto provedenou změnu, porozuměli smyslu ukazatele EVA a uvědomili si svou roli při vytváření hodnoty.

Při provádění školení by si řídicí skupina zbylé zaměstnance měla rozdělit do skupin, klíčem rozdělování zaměstnanců by měl být vliv zaměstnance na koncept (tedy velikost jeho vlivu ovlivňujícího velikost ukazatele EVA). Rozdělení zaměstnanců tímto způsobem by pro řídicí skupinu nemělo být příliš problematické, protože velmi dobře znají vnitřní chod nástrojárny včetně tohoto, kdo co má na starosti.

Navrhuji, aby zbylí zaměstnanci byli rozděleni do dvou skupin, a to **na THP pracovníky a na dělníky ve výrobě**, kdy THP pracovníků je kolem 40 a dělníků 80. Pozornost by měla být věnována především THP pracovníkům, kteří by měli být rozděleni do dvou skupin kolem 20 lidí. Členové řídicí skupiny by měli naplánovat, kdy se tato školení uskuteční a kdo z nich, co bude prezentovat. Školení nemohou probíhat celý den, protože by to narušilo běžný chod ÚJ, proto doporučuji, aby tato školení probíhala např. dvě či tři hodiny každý den po dobu jednoho až dvou týdnů. Cílem školení je seznámit zbylé THP zaměst-



**Celková délka zavedení je tedy odhadována na 1 rok**, tato délka může být ve skutečnosti delší či kratší, protože v průběhu implementace mohou nastat prodlevy resp. urychlení některých činností či se mohou vynořit nějaké problémy. Je potřeba si uvědomit, že zaměstnanci kromě implementace budou muset vykonávat svou každodenní práci, implementace by neměla narušit fungování ALFY.

V tabulce 99 jsou k jednotlivým činnostem z plánu implementace přiřazeny odpovědné osoby, kdy za většinu činností nese odpovědnost stanovená řídicí skupina.

*Tab. 99: Rozdělení odpovědností za jednotlivé činnosti (vl. zpracování)*

Činnost	Odpovědnost
Představení konceptu EVA	Autor této diplomové práce
Rozhodnutí o zavedení konceptu EVA	Vlastníci ÚJ + vedoucí jednotlivých oddělení
Vytvoření řídicí skupiny	Vlastníci ÚJ
Výběr externí poradenské společnosti	Řídicí skupina
Příprava školení na míru ÚJ	Externí poradenská společnost
Proškolení řídicí skupiny	Externí poradenská společnost
Measurement	Řídicí skupina
Management	Řídicí skupina
Motivation	Řídicí skupina
Mindset	Řídicí skupina
Dokončení implementace	Řídicí skupina
Sžítí s konceptem EVA	Celá společnost
Kontrola a zhodnocení	Řídicí skupina

Nástrojárně ALFA doporučují začít provádět implementaci tohoto moderního měřítka až v roce 2018, protože nejprve si musí zvyknout na používání klasických ukazatelů na měsíční bázi (doposud sledovala pouze některé ukazatele finanční analýzy jednou ročně). **ÚJ klasické ukazatele spolu s finanční analýzou dle navrženého harmonogramu začne sledovat od konce dubna 2017** a do konce roku 2017 bych ALFĚ nechal čas, aby si navykla na tato klasická měřítka, která samozřejmě po implementaci konceptu EVA bude i nadále sledovat. Leden 2018 pro přípravu na implementaci není vhodný, z důvodu uzavírání účetního období 2017, proto **navrhují začít od února 2018 podle výše navrhovaného plánu**. Výhoda začátku od února 2018 je spatřována mimo jiné v tom, že fáze „sžítí s konceptem EVA“ (tj. testovací fáze) vychází na celé poslední čtvrtletí roku 2018.

### 11.2.5 Zhodnocení implementace konceptu EVA

V rámci této kapitoly jsou vyčísleny odhadované náklady spojené s implementací moderního ukazatele EVA, dále jsou zde popsána možná rizika a přínosy plynoucí ze zavedení konceptu ekonomické přidané hodnoty do Nástrojárny ALFA.

### *11.2.5.1 Náklady na implementaci konceptu*

Stanovení nákladů na implementaci konceptu EVA je velmi obtížné, protože lze pouze předpokládat, kolik hodin bude trvat školení a jak dlouho potrvá proces implementace do Nástrojárny ALFA, proto zde je proveden pouze hrubý odhad výše těchto nákladů.

Náklady spojené s rozhodnutím o zavedení konceptu EVA, s výběrem řídicí skupiny a s výběrem externí poradenské společnosti jsou odhadovány na cca 10 000 Kč (jedná se o náklady spojené s ušlou mzdou za dobu provádění těchto rozhodnutí).

Sedmičlenná řídicí skupina musí být proškolená externí poradenskou společností, kdy doba školení je odhadována celkem na cca 40 hodin (školení bude 10 dní a vždy potrvá 4 hodiny, bude se konat v sídle nástrojárny). Cena za jednu hodinu školení je stanovena ve výši 3 000 Kč. Celkové náklady na školení externí ÚJ činí 120 000 Kč. Velikost mzdových nákladů po dobu školení, při uvažování průměrné hodinové sazby 300 Kč na 1 člena řídicí skupiny, činí 84 000 Kč.

Dále je nutné uvažovat i s dalšími náklady na ušlou práci členů řídicí skupiny za dobu, po kterou se budou zabývat dalšími fázemi implementace – konkrétně například jednotlivými strategickými rozhodnutími o zavedení konceptu EVA (tedy fázemi measurement, management a motivation, vyjma fáze mindset, která je vyčíslena zvlášť). Výše těchto implicitních nákladů je cca 75 000 Kč (uvažováno s 250 hodinami po 300 Kč za 1 hodinu na 1 člena řídicí skupiny).

Školení ostatních zaměstnanců nástrojárny budou provádět členové řídicí skupiny v pracovní době, proto i zde je nutné vyčísřit implicitní náklady. Doba školení ostatních THP zaměstnanců se odhaduje na 12 hodin, kdy cca 40 zaměstnanců bude rozděleno do dvou skupin a školení vždy povede jeden člen řídicí skupiny. Ušlá mzda řídicí skupiny za toto školení činí 7 200 Kč a ušlá mzda ostatních THP pracovníků vychází 72 000 Kč při uvažování průměrné hodinové sazby 150 Kč. Kromě THP pracovníků je naplánované školení i dělníků ve výrobě, které bude trvat 2x po 1 hodině. Implicitní náklady dělníků za 1 hodinu školení při stavu cca 80 lidí a průměrné hodinové sazbě 95 Kč vycházejí na 7 600 Kč. Mzdové náklady řídicí skupiny za dobu školení dělníků vycházejí při účasti všech sedmi členů na 4 200 Kč.

Dále je nutné uvažovat i s ostatními náklady na tisk materiálů, zakoupení publikací atd. Výše těchto nákladů je odhadnuta na cca 8 000 Kč.

Do velikosti odhadovaných nákladů nejsou již započítány náklady na čtyřměsíční zkušební fázi konceptu EVA z důvodu obtížného stanovení odhadu počtu hodin jednotlivých pracovníků zabývajících se konceptem EVA.

V následující tabulce 100 jsou přehledně všechny výše popsané odhadované náklady zachyceny a je zde také vyčíslena jejich **celková výše, která činí 388 000 Kč.**

*Tab. 100: Vyčíslení nákladů na implementaci konceptu EVA (vlastní zpracování)*

Náklad	Výpočet	Částka
Náklady spojené s rozhodováním o zavedení konceptu, ...		10 000
Náklady na školení řídicí skupiny externí ÚJ	40 hodin * 3 000 Kč/1 hod	120 000
Mzdové náklady řídicí skupiny za dobu externího školení	40 hodin * 300 Kč/1 hod * 7 lidí	84 000
Mzdové náklady řídicí skupiny po dobu provádění 3 M	250 hodin * 300 Kč/1 hod	75 000
Mzdové N řídicí skupiny po dobu školení ostatních THP prac.	12 hodin * 300 Kč/1 hod * 2 skupiny	7 200
Mzdové náklady ostatních THP zaměstnanců po dobu školení	12 hodin * 150 Kč/1 hod * 40 lidí	72 000
Mzdové náklady řídicí skupiny po dobu školení dělníků	2 hodiny * 300 Kč/1 hod * 7 lidí	4 200
Mzdové náklady dělníků po dobu školení	1 hodina * 95 Kč/1 hod * 80 lidí	7 600
Ostatní náklady		8 000
<b>Celkové náklady</b>		<b>388 000</b>

### 11.2.5.2 Rizika implementace

Každé zavádění jakéhokoliv projektu s sebou nese jistá rizika, která musí být identifikována a poté prostřednictvím přijatých opatření eliminována na minimum, přesto ne všechna rizika spojená s navrženým projektem lze včas úplně odstranit.

Největším rizikem je, že implementace konceptu EVA nebude úspěšná, nepřinese ALFĚ očekávané efekty a nedojde ke zvýšení její finanční výkonnosti.

Významným rizikem je, že vlastníci Nástrojárny ALFA spolu s vedoucími jednotlivých úseků nejsou úplně přesvědčeni o užitečnosti přijímaného konceptu EVA do ÚJ a tím pádem ho dostatečně nebudou podporovat. To samé platí i pro ostatní zaměstnance nástrojárny, kteří mimo jiné prostřednictvím svých aktivit nebudou podporovat tvorbu hodnoty.

Další riziko představuje externí školení, které může být pro členy řídicí skupiny příliš složité, nedostatečné a hrozí tak nebezpečí, že nesprávně pochopí celý koncept či dílčí části ukazatele EVA, což může vést k tomu, že budou v rámci jednotlivých fází implementace provedena špatná rozhodnutí (např. špatné vymezení NOPAT, NOA, WACC, předávání špatně pochopených informací dalším zaměstnancům v rámci organizovaných školení, ...), která povedou k nesprávným výsledkům a celý koncept tak může ÚJ spíše uškodit.

I přes správné pochopení všech získaných poznatků, může řídicí skupina provést špatná rozhodnutí při implementaci. Kromě chyb při transformaci účetních dat na data ekonomická může ALFA nesprávně zvolit výpočet odhadovaných nákladů na VK, nesprávně identi-

fikovat klíčové faktory ovlivňující tvorbu hodnoty, nebo může také nevhodně nastavit motivační systém, který nebude motivovat zaměstnance, aby svými prováděnými pravomocemi podporovali zvyšování hodnoty, či dokonce se rozhodnout, že své zaměstnance nebude motivovat vyplácenými bonusy.

Velmi pravděpodobným rizikem je, že navržená doba na implementaci nebude dodržena, a že dojde k jejímu prodloužení, což se negativně projeví ve velikosti vynakládaných celkových nákladech na implementaci konceptu. V souvislosti s náklady hrozí také riziko, že celkové vynaložené náklady převýší přínosy plynoucí ze zavedení konceptu. Dále může nastat, že ÚJ nebude mít dostatek peněz v daném okamžiku na úhradu vzniklých nákladů.

### *11.2.5.3 Přínosy implementace*

Prvním přínosem implementace konceptu EVA je, že se Nástrojárna ALFA rozhodne změnit svůj dosavadní postoj k měření, řízení a hodnocení své finanční výkonnosti a začne kromě častějšího sledování a vyhodnocování své finanční situace pomocí klasických ukazatelů a nástrojů finanční analýzy také používat ukazatel EVA jako měřítko finanční výkonnosti. Pozitivem je to, že si vedení ÚJ uvědomí důležitost měření, řízení a hodnocení své finanční výkonnosti. V souvislosti s implementací rovněž dochází ke změně myšlení celé ALFY včetně nového cíle, kterým je maximalizace tvorby hodnoty pro vlastníky.

Úspěšné zavedení konceptu EVA může vést ke zlepšení finanční výkonnosti nástrojárny, a to hlavně díky pyramidovému rozkladu ukazatele EVA, který ukáže, jaké faktory se na tvorbě hodnoty podílejí pozitivně a které ji ba naopak ničí. ALFA u negativních faktorů může přijmout taková opatření, která přemění jejich negativní vliv na pozitivní (tedy budou se podílet na tvorbě hodnoty), či sníží jejich ničení hodnoty na přijatelné minimum.

Dalším přínosem zaváděného konceptu EVA je, že ho lze vyjma posuzovacího nástroje finanční výkonnosti využít také pro investiční rozhodování, pro odměňování zaměstnanců či pro případné oceňování ÚJ. Velká přednost je zde spatřována mimo jiné v tom, že zaměstnanci budou odměňováni na základě velikosti vytvořené hodnoty a také výše jejich odměny bude záviset na jejich vlivu na vytvářenou hodnotu, což by mělo vést při vhodném nastavení k větší zainteresovanosti zaměstnanců na tvorbě hodnoty. Navázání bonusového systému na koncept EVA by mělo v budoucnu přispět ke zvýšení produktivity práce.

Přínosem je rovněž i samotný výpočet, do kterého vstupují upravená účetní data a kromě nákladů na cizí kapitál jsou zde vyčísleny i náklady na vlastní kapitál. Přínos je také spatřován v tom, že finanční výkonnost ALFY je vyjádřena jediným vrcholovým číslem.



## ZÁVĚR

Hlavním cílem této diplomové práce bylo provést implementaci vhodného konceptu pro měření, řízení a hodnocení finanční výkonnosti do vybrané společnosti. Jeho realizaci ovšem předcházela celá řada dílčích kroků. V teoretické části byly zpracovány teoretické a metodické poznatky, které se týkaly problematiky hodnocení finanční výkonnosti prostřednictvím vybraných tradičních a moderních ukazatelů. V úvodu praktické části byla představena posuzovaná obchodní korporace včetně relevantního odvětví a zvolených dvou konkurentů. Dále následovala analýza vnějšího a vnitřního prostředí za pomoci PEST analýzy, Porterova modelu pěti konkurenčních sil a SWOT analýzy. Poté byla analyzována finanční výkonnost vybrané ÚJ pomocí tradičních ukazatelů a nástrojů finanční analýzy, přičemž dosažené hodnoty jednotlivých ukazatelů byly srovnávány s odvětvím a se dvěma konkurenty. Při posuzování finanční výkonnosti ÚJ prostřednictvím moderních měřítek byl vypočítán ukazatel EVA, RONA, CFROI a CROGA. Z těchto vypočítaných ukazatelů pro zavedení do ÚJ byl vybrán koncept EVA, který má vícestranné využití. Ukazatel CFROI z důvodu ještě větší náročnosti výpočtu než EVA nebyl doporučen. Navrženému postupu implementace konceptu EVA včetně zhodnocení jeho zavedení v podobě přínosů, rizik a vyčíslení nákladů, předcházela ještě implementace tradičních ukazatelů, kdy ÚJ bylo doporučeno především, aby tato tradiční měřítko sledovala ve větším rozsahu a častěji než jednou za rok.

Dle mého názoru stanovený hlavní cíl i vedlejší cíle diplomové práce byly splněny. Věřím, že tato práce bude i užitečná pro posuzovanou společnost, a že jí poskytne návod, jak změnit svůj dosavadní postoj k měření, řízení a hodnocení její finanční výkonnosti včetně přispění k dosažení vyšší finanční výkonnosti, a to právě zavedením konceptu EVA pro měření její finanční výkonnosti, který bude navíc doplněn klasickými ukazateli a finanční analýzou, které by měla ÚJ sledovat a vyhodnocovat častěji než pouze na roční bázi.

Tato práce se zabývala pouze finanční výkonností, ÚJ by se ovšem v budoucnosti neměla zaměřovat pouze jenom na finanční měřítko, ale měla by soustředit pozornost i na nefinanční ukazatele. Poté, co ÚJ bude mít úspěšně zavedený koncept EVA, by mohla v budoucnosti popřemýšlet o propojení zavedeného konceptu EVA s konceptem Balanced Scorecard, který se kromě finanční perspektivy zabývá i perspektivou učení se a růstu, perspektivou interních podnikových procesů a zákaznickou perspektivou.

**SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY**

- ATLANTIS PC S. R. O., © 2000-2017. Software FinAnalysis 2.17 CZ. [online]. [cit. 2017-04-04]. Dostupné z: <http://www.finanalysis.cz/>.
- ATLAS CONSULTING SPOL. S R.O., © 2013-2017. Software EQUANTA. [online]. [cit. 2017-04-04]. Dostupné z: <http://www.atlascon.cz/>.
- BERANOVÁ, Michaela, Marcela BASOVNÍKOVÁ a Dana MARTINOVIČOVÁ, 2010. Problematické aspekty ukazatele ekonomické přidané hodnoty v podmínkách ČR. *Acta Universitatis Agriculturae Et Silviculturae Mendelianae Brunensis*. [online]. Mendelova univerzita v Brně, Ústav podnikové ekonomiky. Roč. 58, č. 6, s. 59-66. [cit. 2017-04-04]. ISSN 2464-8310. Dostupné z: <https://doi.org/10.11118/actaun201058060059>.
- BERANOVÁ, Michaela, Marcela BASOVNÍKOVÁ a Dana MARTINOVIČOVÁ, 2011. Association between Values of the Index IN 99 and the EVA Indicator. *Acta Universitatis Agriculturae Et Silviculturae Mendelianae Brunensis*. [online]. Mendelova univerzita v Brně, Ústav podnikové ekonomiky. Roč. 59, č. 2, s. 25-34. [cit. 2017-04-04]. ISSN 2464-8310. Dostupné z: <https://doi.org/10.11118/actaun201159020025>.
- BERK, Jonathan B. a Peter M. DEMARZO, 2014. *Corporate finance*. Third edition. Harlow: Pearson Education Limited, 1104 s. ISBN 978-0-273-79202-4.
- BLAHA, Zdenek Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2006. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3., rozš. vyd. Praha: Management Press, 194 s. ISBN 80-7261-145-3.
- BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN, 2014. *Principles of corporate finance*. 11th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, 889, s. ISBN 978-0-07-803476-3.
- BRIGHAM, Eugene F. a Michael C. EHRHARDT, 2014. *Financial management: theory and practice*. 14th ed. Mason, OH: South-Western Cengage Learning, 1163 s. ISBN 978-1-111-97221-9.
- ČESKO, 1991. Zákon č. 563 ze dne 12. prosince 1991 o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů. In: *Sbírka zákonů České republiky*. [online]. Částka 107, s. 2802-2810. [cit. 2017-04-04]. ISSN 1211-1244. Dostupné z: <http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zako->

nu/SearchResult.aspx?q=563/1991&typeLaw=zakon&what=Cislo\_zakona\_smlouvy.

- ČESKO, 2002. Vyhláška č. 500 ze dne 6. listopadu 2002, kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví. In: *Sbírka zákonů České republiky*. [online]. Částka 174, s. 9690-9721. [cit. 2017-04-04]. ISSN 1211-1244. Dostupné z: [http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zako-nu/SearchResult.aspx?q=500/2002&typeLaw=zakon&what=Cislo\\_zakona\\_smlouvy](http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zako-nu/SearchResult.aspx?q=500/2002&typeLaw=zakon&what=Cislo_zakona_smlouvy).
- ČNB, © 2003-2017a. Měnověpolitické nástroje. In: *Česká národní banka*. [online]. [cit. 2017-04-04]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/mp\\_nastroje/index.html#d4](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/index.html#d4).
- ČNB, © 2003-2017b. Sazby PRIBOR. In: *Česká národní banka*. [online]. [cit. 2017-04-04]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/financni\\_trhy/penezni\\_trh/pribor/prumerne\\_form.jsp](https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/pribor/prumerne_form.jsp)
- ČSÚ, © 2017a. HDP. Národní účty. In: *Český statistický úřad*. [online]. [cit. 2017-04-04]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/hdp\\_narodni\\_ucty](https://www.czso.cz/csu/czso/hdp_narodni_ucty).
- ČSÚ, © 2017b. Inflace, spotřebitelské ceny. In: *Český statistický úřad*. [online]. [cit. 2017-04-04]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/inflace\\_spotrebitelske\\_ceny](https://www.czso.cz/csu/czso/inflace_spotrebitelske_ceny).
- ČSÚ, © 2017c. Mzdy a náklady práce. In: *Český statistický úřad*. [online]. [cit. 2017-04-04]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/prace\\_a\\_mzdy\\_prace](https://www.czso.cz/csu/czso/prace_a_mzdy_prace).
- ČSÚ, © 2017d. Obyvatelstvo. In: *Český statistický úřad*. [online]. [cit. 2017-04-04]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/obyvatelstvo\\_lide](https://www.czso.cz/csu/czso/obyvatelstvo_lide).
- ČSÚ, © 2017e. Zaměstnanost, nezaměstnanost. In: *Český statistický úřad*. [online]. [cit. 2017-04-04]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/zamestnanost\\_nezamestnanost\\_prace](https://www.czso.cz/csu/czso/zamestnanost_nezamestnanost_prace).
- DAMODARAN, Aswath, 2017. Damodaran Online [online]. New York: Stern School of Business at New York University. [cit. 2017-04-04]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

- DLUHOŠOVÁ, Dana et al., 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- DUPALA, Jakub, 2015. *Účetní uzávěrka a závěrka v obchodní korporaci STEZA Zlín, s.r.o.* Bakalářská práce. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, Fakulta managementu a ekonomiky, Ústav financí a účetnictví. Vedoucí práce Paseková, Marie. 121 s. Dostupné z: <http://hdl.handle.net/10563/33916>.
- FAF – FINANČNÍ ANALÝZA FIRMY, © 2015. Software FAF Start. [online]. [cit. 2017-04-04]. Dostupné z: <http://www.faf.cz/>.
- FIBÍROVÁ, Jana a Libuše ŠOLJAKOVÁ, 2005. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. Praha: ASPI, 263 s. ISBN 80-7357-084-X.
- FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK, 2011. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. Praha: Grada, 408 s. ISBN 978-80-247-3293-0.
- GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ, 2007. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ, 2008. *Finanční analýza a plánování podniku*. 3. vyd. Praha: Oeconomica, 180 s. ISBN 978-80-245-1108-5.
- HIGGINS, Robert C, 2004. *Analysis for financial management*. 7th ed. Boston: McGraw-Hill Irwin, 412 s. ISBN 0071232451.
- HOLEČKOVÁ, Jaroslava, 2008. *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI, 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
- HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ, 2013. *Podnikové finance v teorii a praxi*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 267 s. ISBN 978-80-7478-011-0.
- CHMELÍKOVÁ, Gabriela, 2006. Vypovídací schopnost ukazatele EVA ve vztahu k informačnímu obsahu tradičních výkonnostních ukazatelů u podniků českého potravinářského průmyslu. *Acta Universitatis Agriculturae Et Silviculturae Mendeliana Brunensis*. [online]. Mendelova univerzita v Brně, Ústav podnikové ekonomiky. Roč. 54, č. 6, s. 77-84. [cit. 2017-04-04]. ISSN 2464-8310. Dostupné z: <https://doi.org/10.11118/actaun200654060077>.
- CHMELÍKOVÁ, Gabriela, 2007. Ukazatel ekonomická přidaná hodnota (EVA) a schopnost firmy vytvářet akcionářské bohatství. *Acta Universitatis Agriculturae Et Sil-*

*viculturae Mendelianaes Brunensis*. [online]. Mendelova univerzita v Brně, Ústav podnikové ekonomiky. Roč. 55, č. 6, s. 65-74. [cit. 2017-04-04]. ISSN 2464-8310. Dostupné z: <https://doi.org/10.11118/actaun200755060065>.

CHMELÍKOVÁ, Gabriela, 2010. Báze ekonomické analýzy českých podniků. *Acta Universitatis Agriculturae Et Silviculturae Mendelianaes Brunensis*. [online]. Mendelova univerzita v Brně, Ústav podnikové ekonomiky. Roč. 58, č. 3, s. 79-84. [cit. 2017-04-04]. ISSN 2464-8310. Dostupné z: <https://doi.org/10.11118/actaun201058030079>.

Interní materiály zvolené obchodní korporace do praktické části, která je v textu práce označena fiktivním názvem „Nástrojárna ALFA, s. r. o.“

JAKUBCOVÁ, Marie a Anna FEDOROVÁ, 2012. Implementation of EVA Indicator in Value Based Remuneration System in Small and Medium-sized Enterprises. *Universitatis Agriculturae Et Silviculturae Mendelianaes Brunensis*. [online]. Mendelova univerzita v Brně, Ústav podnikové ekonomiky. Roč. 60, č. 4, s. 141-154. [cit. 2017-04-04]. ISSN 2464-8310. Dostupné z: <https://doi.org/10.11118/actaun201260040141>.

KALOUDA, František, 2016. *Finanční analýza a řízení podniku*. 2. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 321 s. ISBN 978-80-7380-591-3.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA, 2008. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.

KISLINGEROVÁ, Eva et al., 2010. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.

KISLINGEROVÁ, Eva et al., 2014. *Nové trendy ve vývoji konkurenceschopnosti podniků České republiky: v globální světové ekonomice*. V Praze: C.H. Beck, 171 s. ISBN 978-80-7400-537-4.

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

KNÁPKOVÁ, Adriana, Lubor HOMOLKA a Drahomíra PAVELKOVÁ, 2014. Využití Ekonomické přidané hodnoty a vliv jejího využívání na finanční výkonnost podniků v ČR. *Trendy ekonomiky a managementu*. [online]. Vysoké učení technické v

- Brně, Fakulta podnikatelská. Roč. 8, č. 19, s. 18-26. [cit. 2017-04-04]. ISSN 1802-8527. Dostupné z: <http://hdl.handle.net/11012/35041>.
- KOCMANOVÁ, Alena a Jiří HŘEBÍČEK, 2013. *Měření podnikové výkonnosti*. Brno: Litera, 252 s. ISBN 978-80-85763-77-5.
- KOCMANOVÁ, Alena, 2013. *Ekonomické řízení podniku*. Praha: Linde Praha, 358 s. ISBN 978-80-7201-932-8.
- KONEČNÝ, Jiří, 2010. *Podniková ekonomika*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 134 s. ISBN 978-80-7318-771-2.
- KONEČNÝ, Zdeněk a Marek ZINECKER, 2013. Rizikovost tržní pozice a její vliv na hodnotu beta koeficientu. *Trendy ekonomiky a managementu* [online]. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská. Roč. 7, č. 17, s. 179-187. [cit. 2017-04-04]. ISSN 1802-8527. Dostupné z: <http://hdl.handle.net/11012/30734>.
- KRÁLOVÁ, Irena, 2009. *Finanční analýza: pro střední a vyšší hotelové školy*. Praha: Fortuna, 128 s. ISBN 978-80-7373-060-4.
- KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem*. V Praze: C.H. Beck, 342 s. ISBN 978-80-7400-538-1.
- MAMUN, Abdullah Al a Shazali Abu MANSOR, 2012. EVA as Superior Performance Measurement Tool. *Modern Economy*. [online]. University Malaysia Sarawak, Faculty of Economics & Business. Roč. 3, č. 3, s. 310-318. [cit. 2017-04-04]. ISSN 2152-7261. Dostupné z: <http://dx.doi.org/10.4236/me.2012.33041>.
- MANAGEMENTMANIA, © 2011-2016. EBIT – zisk před zdaněním a úroky. In: *ManagementMania.com*. [online]. [cit. 2017-04-04]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/zisk-pred-zdanenim-a-uroky>.
- MAREK, Petr et al., 2009. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.
- MARINIČ, Pavel a Ján LEŠTÁK, 2014. *Hodnotový management ve finančním řízení: hodnota versus finance*. Praha: Wolters Kluwer, 259 s. ISBN 978-80-7478-405-7.
- MARINIČ, Pavel, 2008. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. Praha: Grada, 232 s. ISBN 978-80-247-2432-4.
- MARR, Bernard, 2012. *Key performance indicators: the 75 measures every manager needs to know*. Harlow, England: Pearson, 347 s. ISBN 978-0-273-75011-6.

- MAŘÍK, Miloš et al., 2011a. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.
- MAŘÍK, Miloš et al., 2011b. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Praha: Ekopress, 548 s. ISBN 978-80-86929-80-4.
- MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK, 2005. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Vyd. 2. Praha: Ekopress, 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- Materiály získané z webových stránek konkurenčních společností, které jsou v textu práce označeny fiktivním názvem, a to „Nástrojárna BETA, s. r. o.“ a „Nástrojárna GAMA, s. r. o.“.
- MBK CONSULTING, © 2017. Poradenství, školení. In: *Poradenská a školicí společnost MBK Consulting* [online]. [cit. 2017-04-04]. Dostupné z: <https://www.mbk.cz/>.
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI, © 2012-2017. Veřejný rejstřík a Sběrka listin. *Justice.cz* [online]. [cit. 2017-04-04]. Dostupné z: [https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-\\$firma?navez=Zadejte+n%C3%A1zev+subjektu+nebo+I%C4%8CO](https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-$firma?navez=Zadejte+n%C3%A1zev+subjektu+nebo+I%C4%8CO).
- MPO, © 2005-2017a. Analýza vývoje ekonomiky za rok 2015. *Mpo.cz* [online]. 2016-07-11 [cit. 2017-04-04]. Dokument ve formátu PDF. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/dokument177485.html>.
- MPO, © 2005-2017b. Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA. *Mpo.cz* [online]. [cit. 2017-04-04]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/benchmarkingovy-diagnosticky-system-financnich-indikatoru-infa--30195/>.
- MPO, © 2005-2017c. Finanční analýza podnikatelské sféry za rok 2010. *Mpo.cz* [online]. 2011-12-09 [cit. 2017-04-04]. Dokument ve formátu XLS. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument89407.html>.
- MPO, © 2005-2017d. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011. *Mpo.cz* [online]. 2012-08-01 [cit. 2017-04-04]. Dokument ve formátu XLS. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument105732.html>.
- MPO, © 2005-2017e. Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2012. *Mpo.cz* [online]. 2013-06-27 [cit.

- 2017-04-04]. Dokument ve formátu XLS. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument141226.html>.
- MPO, © 2005-2017f. Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2013. *Mpo.cz* [online]. 2014-06-12 [cit. 2017-04-04]. Dokument ve formátu XLSX. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument150081.html>.
- MPO, © 2005-2017g. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2014. *Mpo.cz* [online]. 2015-04-03 [cit. 2017-04-04]. Dokument ve formátu XLSX. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/dokument157262.html>.
- MPO, © 2005-2017h. Finanční analýza podnikové sféry za 1. – 4. čtvrtletí 2015. *Mpo.cz* [online]. 2016-11-02 [cit. 2017-04-04]. Dokument ve formátu XLSX. Dostupné z: [https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-1--\\_4--ctvrtleti-2015--221221/](https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-1--_4--ctvrtleti-2015--221221/).
- MPO, © 2005-2017ch. Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2015. *Mpo.cz* [online]. 2016-11-10 [cit. 2017-04-04]. Dokument ve formátu PDF. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu-cr-2015--222027/>.
- MRKVIČKA, Josef a Pavel KOLÁŘ, 2006. *Finanční analýza*. 2. přeprac. vyd. Praha: ASPI, 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
- MULAČOVÁ, Věra et al., 2013. *Obchodní podnikání ve 21. století*. Praha: Grada, 520 s. ISBN 978-80-247-4780-4.
- MÜLLEROVÁ, Libuše a Michal ŠINDELÁŘ, 2014. *Účetnictví podnikatelů v různých právních formách*. 4., aktualiz. vyd. V Praze: Oeconomica, 184 s. ISBN 978-80-245-2041-4.
- MZERA, Uzel Jean Mutindi, 2013. The Role of Value-based Management Tools on the Performance of Firms Listed in the Nairobi Securities Exchange. *International Journal of Business Administration*. [online]. The Mombasa Polytechnic University College. Roč. 4, č. 1, s. 92-104. [cit. 2017-04-04]. ISSN 1923-4015. Dostupné z: <http://dx.doi.org/10.5430/ijba.v4n1p92>.
- NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER, 2002. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada, 215 s. Finance pro praxi. ISBN 80-247-0125-1.



- NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ, 2010. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada, 204 s. ISBN 978-80-247-3158-2.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2012. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.
- PRODĚLAL, František, 2012. Přírážka za tržní kapitalizaci při stanovení nákladů na vlastní kapitál metodou CAPM. In: *Znalecký portál*. [online]. [cit. 2017-04-04]. Dostupné z: [http://www.znaleckyportal.cz/index.php?option=com\\_content&view=article&id=195:prirazka-za-trzni-kapitalizaci-pri-stanoveni-nakladu-na-vlastni-kapital-metodou-capm&catid=73:ekonomika-ceny-a-odhady&Itemid=113](http://www.znaleckyportal.cz/index.php?option=com_content&view=article&id=195:prirazka-za-trzni-kapitalizaci-pri-stanoveni-nakladu-na-vlastni-kapital-metodou-capm&catid=73:ekonomika-ceny-a-odhady&Itemid=113).
- RAY, Sarbapriya, 2012. Efficacy of Economic Value Added Concept in Business Performance Measurement. *Advances in Information Technology and Management*. [online]. University of Calcutta. Roč. 2, č. 2, s. 260-267. [cit. 2017-04-04]. ISSN 2167-6372. Dostupné z: <http://worldsciencepublisher.org/journals/index.php/AITM/article/view/952>.
- ROSS, Stephen A., Randolph WESTERFIELD a Bradford D. JORDAN, 2013. *Fundamentals of corporate finance*. 10th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, 725 s. ISBN 978-0-07-803463-3.
- RŮČKOVÁ, Petra, 2015. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 152 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2.
- ŘEZŇÁKOVÁ, Mária et al., 2010. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada, 191 s. ISBN 978-80-247-3441-5.
- SEDLÁČEK, Jaroslav, 2011. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
- SHIL, Nikhil Chandra, 2009. Performance Measures: An Application of Economic Value Added. *International Journal of Business and Management*. [online]. East West University. Roč. 4, č. 3, s. 169-177. [cit. 2017-04-04]. ISSN 1833-8119. Dostupné z: <http://dx.doi.org/10.5539/ijbm.v4n3p169>.
- SCHOLLEOVÁ, Hana, 2012. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 268 s. ISBN 978-80-247-4004-1.

- STERN VALUE MANAGEMENT, © 2015. EVA is much more than just a measure of profits. In: *Stern value management*. [online]. [cit. 2017-04-04]. Dostupné z: <http://sternvaluemanagement.com/consulting-services-strategy-governance-financial-policy-operations/eva-training/>.
- STERN, Joel M., Irwin ROSS a John S. SHIELY, 2001. *The EVA challenge: implementing value-added change in an organization*. New York: John Wiley, 250 s. ISBN 0471405558.
- STEWART, G. Bennett, 2013. *Best-practice EVA: the definitive guide to measuring and maximizing shareholder value*. Hoboken: Wiley, 324 s. ISBN 978-1-118-63938-2.
- STROUHAL, Jiří, 2011. *Účetní závěrka. 2.*, aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 304 s. ISBN 978-80-7357-692-9.
- STROUHAL, Jiří, Carmen Giorgiana BONACI a Răzvan V. MUSTAȚĂ, 2014. *International accounting practices*. Prague: Oeconomica, 231 s. ISBN 978-80-245-2040-7.
- SVOBODOVÁ, Libuše, 2015. Moderní ukazatele finanční výkonnosti obchodní společnosti. *Ekonomika a management*. [online]. Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta podnikohospodářská. Roč. 2015, č. 2, 16 s. [cit. 2017-04-04]. ISSN 1802-8934. Dostupné z: <https://www.vse.cz/eam/251>.
- SYNEK, Miloslav et al., 2011. *Manažerská ekonomika. 5.*, aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 471 s. ISBN 978-80-247-3494-1.
- SYNEK, Miloslav et al., 2015. *Podniková ekonomika. 6.*, přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 526 s. ISBN 978-80-7400-274-8.
- SYNEK, Miloslav, 2008. Nová ekonomika – nové ukazatele. *Ekonomika a management*. [online]. Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta podnikohospodářská. Roč. 2008, č. 2, 10 s. [cit. 2017-04-04]. ISSN 1802-8934. Dostupné z: <https://www.vse.cz/eam/26>.
- SYNEK, Miloslav, Heřman KOPKÁNĚ a Markéta KUBÁLKOVÁ, 2009. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. V Praze: C.H. Beck, 301 s. ISBN 978-80-7400-154-3.
- ŠEBESTÍKOVÁ, Viola et al., 2013. *Účetnictví podnikatelských subjektů II*. Ostrava: VŠB-TU Ostrava, 207 s. ISBN 978-80-248-3141-1.

- ŠOLJAKOVÁ, Libuše, 2009. *Strategicky zaměřené manažerské účetnictví*. Praha: Management Pres, 206 s. ISBN 978-80-7261-199-7.
- ŠTEKER, Karel a Milana OTRUSINOVÁ, 2016. *Jak číst účetní výkazy: základy českého účetnictví a výkaznictví*. 2., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 284 s. ISBN 978-80-271-0048-4.
- ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK, 2004. *Měření výkonnosti firem*. Plzeň: Západočeská univerzita, 138 s. ISBN 80-7043-258-6.
- ŠULÁK, Milan a Lenka ZAHRADNÍČKOVÁ, 2012. *Rozbor výkonnosti firem*. V Plzni: Západočeská univerzita, 133 s. ISBN 978-80-261-0146-8.
- TSM, © 2017. Školení, semináře, kurzy. In: *Vzdělávací agentura TSM* [online]. [cit. 2017-04-04]. Dostupné z: <http://www.tsmvyskov.cz/>.
- VOCHOZKA, Marek et al., 2012. *Podniková ekonomika*. Praha: Grada, 570 s. ISBN 978-80-247-4372-1.
- VOCHOZKA, Marek, 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 246 s. ISBN 978-80-247-3647-1.
- VOX, © 2017. Kurzy, školení. In: *Vzdělávací a poradenská společnost VOX* [online]. [cit. 2017-04-04]. Dostupné z: <http://www.vox.cz>.
- WAGNER, Jaroslav, 2009. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada, 248 s. ISBN 978-80-247-2924-4.
- WANG, Dan a Fengxia ZHOU, 2016. The Application of Financial Analysis in Business Management. *Open Journal of Business and Management*. [online]. Beijing Wuzi University. Roč. 4, č. 3, s. 471-475. [cit. 2017-04-04]. ISSN 2329-3292. Dostupné z: <http://dx.doi.org/10.4236/ojbm.2016.43048>.
- WANG, Ying a Yaqi WANG, 2016. Economic Value Added, Corporation Growth and Overinvestment—Based on State-Owned Corporations. *Modern Economy*. [online]. Business School, Beijing Normal University. Roč. 7, č. 14, s. 1640-1652. [cit. 2017-04-04]. ISSN 2152-7261. Dostupné z: <http://dx.doi.org/10.4236/me.2016.714144>.
- YOUNG, S. David a Stephen F. O'BYRNE, 2001. *EVA and value-based management: a practical guide to implementation*. New York: McGraw-Hill, 493 s. ISBN 0071364390.

- ZIKMUND, Martin, 2010a. Kde se vzala a k čemu je PEST analýza. In: *Businessvize*. [online]. [cit. 2017-04-04]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/planovani/kde-se-vzala-a-k-cemu-je-pest-analyza>.
- ZIKMUND, Martin, 2010b. Kde se vzala a k čemu všemu je vlastně SWOT analýza. In: *Businessvize*. [online]. [cit. 2017-04-04]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/planovani/kde-se-vzala-a-k-cemu-vsemu-je-vlastne-swot-analyza>.
- ZIKMUND, Martin, 2010c. Ukazatelé rentability. In: *Businessvize*. [online]. [cit. 2017-04-04]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/financni-analyza/ukazatele-rentability>.
- ZIKMUND, Martin, 2011. Porterova analýza 5 sil vám prozradí, co ovlivní váš business. In: *Businessvize*. [online]. [cit. 2017-04-04]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/planovani/porterova-analyza-5-sil-vam-prozradi-co-ovlivni-vas-business>.

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

$\beta$	Rizikový koeficient společnosti, koeficient beta
A	Aktiva
BCF	Brutto cash flow
BIB	Brutto investiční báze
C	Celkový investovaný kapitál
CF	Cash flow
CFROI	Rentabilita investic založená na peněžních tocích
CK	Cizí kapitál
CROGA	Cash flow rentabilita hrubých aktiv
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČZ	Čistý zisk
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DLM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	Čistý zisk, VH za účetní období, VH po zdanění
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	Zisk před úroky, odpisy a zdaněním
EBT	Zisk před zdaněním
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
GA	Hrubá aktiva
KFM	Krátkodobý finanční majetek
$N_{CK}$	Náklady na cizí kapitál
NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Čistý zisk z provozní činnosti po zdanění
$N_{VK}$	Náklady na vlastní kapitál
OA	Oběžná aktiva
OATCF	Provozní cash flow po zdanění
OP	Opravná položka
ROA	Rentabilita aktiv
ROCE	Rentabilita úplatného kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita investovaného kapitálu
RONA	Rentabilita čistých operativních aktiv
ROS	Rentabilita tržeb
T	Tržby
UCE	Účetnictví
ÚJ	Účetní jednotka
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
VZZ	Výkaz zisku a ztráty
WACC	Vážené průměrné náklady kapitálu
ZC	Zůstatková cena
ZK	Základní kapitál

## SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1: Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti ÚJ (Dluhošová et al., 2010, s. 17; vlastní zpracování) .....</i>	18
<i>Obr. 2: Kategorie zisku (Synek, Kopkáně a Kubálková, 2009, s. 211; vl. zpracování).....</i>	20
<i>Obr. 3: Členění metod finanční analýzy (Dluhošová et al., 2010, s. 73; vlastní zpracování).....</i>	29
<i>Obr. 4: Rozklad ROE (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 188; vlastní zpracování) .....</i>	43
<i>Obr. 5: Vliv jednotlivých rozhodnutí ÚJ na ukazatel EVA (Dluhošová et al., 2010, s. 20; vlastní zpracování) .....</i>	65
<i>Obr. 6: Faktory ovlivňující ukazatel EVA (Pavelková a Knápková, 2012, s. 111; vlastní zpracování) .....</i>	65
<i>Obr. 7: Rozklad ukazatele EVA (Kislingerová et al., 2010, s. 122; vlastní zpracování).....</i>	66
<i>Obr. 8: Pyramidový rozklad ukazatele EVA (Pavelková a Knápková, 2012, s. 114; vlastní zpracování) .....</i>	67
<i>Obr. 9: Zjednodušená organizační struktura Nástrojárna ALFA, s. r. o. (interní materiály Nástrojárny ALFA; vlastní zpracování) .....</i>	78
<i>Obr. 10: Rozklad rentability VK Nástrojárny ALFA v letech 2009 až 2015 (vl. zpracování).....</i>	127
<i>Obr. 11: Rozklad ukazatele EVA (vlastní zpracování) .....</i>	152
<i>Obr. 12: Rozklad spreadu (vlastní zpracování).....</i>	152
<i>Obr. 13: Rozklad WACC (vlastní zpracování).....</i>	153
<i>Obr. 14: Rozklad ukazatele RONA (vlastní zpracování) .....</i>	153
<i>Obr. 15: Rozklad ziskové marže (vlastní zpracování) .....</i>	153
<i>Obr. 16: Rozklad obratovosti kapitálu (vlastní zpracování) .....</i>	154
<i>Obr. 17: Rozklad čistých operativních aktiv (vlastní zpracování).....</i>	154
<i>Obr. 18: Rozklad pracovního kapitálu (vlastní zpracování) .....</i>	154
<i>Obr. 19: Rozklad dlouhodobého majetku (vlastní zpracování) .....</i>	155
<i>Obr. 20: Postup implementace tradičních ukazatelů (vlastní zpracování) .....</i>	166
<i>Obr. 21: Zjednodušená struktura implementace konceptu EVA (vlastní zpracování) .....</i>	170
<i>Obr. 22: Členové řídicí skupiny (vlastní zpracování).....</i>	171
<i>Obr. 23: Postup výpočtu NOPATu (vlastní zpracování) .....</i>	174

**SEZNAM TABULEK**

<i>Tab. 1: Vývoj průměrného ročního počtu zaměstnanců u Nástrojárny ALFA (vl. zpracování).....</i>	<i>79</i>
<i>Tab. 2: Kategorizace ÚJ (§ 1b ZoUCE, Česko 1991; vlastní zpracování) .....</i>	<i>79</i>
<i>Tab. 3: Vybrané ekonomické ukazatele oddílu CZ-NACE 25 (Panorama zpracovatelského průmyslu 2015, s. 141; MPO, © 2005-2017ch; vlastní zpracování).....</i>	<i>81</i>
<i>Tab. 4: Vývoj průměrného ročního počtu zaměstnanců u Nástrojárny BETA (vl. zpracování).....</i>	<i>82</i>
<i>Tab. 5: Vývoj průměrného ročního počtu zaměstnanců u Nástrojárny GAMA (vlastní zpracování).....</i>	<i>83</i>
<i>Tab. 6: Průměrná měsíční hrubá mzda na přepočtený počet zaměstnanců (ČSÚ, © 2017c; vlastní zpracování) .....</i>	<i>86</i>
<i>Tab. 7: Průměrné roční míry inflace (ČSÚ, © 2017b; vlastní zpracování).....</i>	<i>86</i>
<i>Tab. 8: Vývoj ročních průměrů úrokových sazeb PRIBOR (ČNB, © 2003-2017b; vlastní zpracování) .....</i>	<i>86</i>
<i>Tab. 9: Vývoj VH u Nástrojárny ALFA, s. r. o. (vlastní zpracování) .....</i>	<i>93</i>
<i>Tab. 10: Dělení EBITu u Nástrojárny ALFA, s. r. o. (vlastní zpracování).....</i>	<i>94</i>
<i>Tab. 11: Vývoj VH u Nástrojárny BETA, s. r. o. (vlastní zpracování) .....</i>	<i>95</i>
<i>Tab. 12: Vývoj VH u Nástrojárny GAMA, s. r. o. (vlastní zpracování).....</i>	<i>95</i>
<i>Tab. 13: Vývoj cash flow u Nástrojárny ALFA, s. r. o. (vlastní zpracování) .....</i>	<i>97</i>
<i>Tab. 14: Vývoj cash flow u Nástrojárny BETA, s. r. o. (vlastní zpracování) .....</i>	<i>97</i>
<i>Tab. 15: Vývoj cash flow u Nástrojárny GAMA, s. r. o. (vlastní zpracování).....</i>	<i>98</i>
<i>Tab. 16: Vývoj rentability úplatného kapitálu (vlastní zpracování).....</i>	<i>100</i>
<i>Tab. 17: Opravné položky u zásob (vlastní zpracování) .....</i>	<i>103</i>
<i>Tab. 18: Složení výkonů Nástrojárny ALFA v jednotlivých letech (vlastní zpracování) ...</i>	<i>108</i>
<i>Tab. 19: Vybrané položky nákladů Nástrojárny ALFA (vl. zpracování) .....</i>	<i>111</i>
<i>Tab. 20: Vývoj ČPK u Nástrojárny ALFA a u konkurence a u odvětví (vl. zpracování) ...</i>	<i>113</i>
<i>Tab. 21: Vývoj podílu ČPK na OA u nástrojáren a u odvětví (vl. zpracování) .....</i>	<i>116</i>
<i>Tab. 22: Vývoj podílu ČPK na aktivech u nástrojáren a u odvětví (vl. zpracování) .....</i>	<i>117</i>
<i>Tab. 23: Vývoj ukazatelů obratu u nástrojáren a u odvětví (vlastní zpracování) .....</i>	<i>118</i>
<i>Tab. 24: Vývoj koeficientu samofinancování u nástrojáren a u odvětví (vl. zpracování).....</i>	<i>122</i>

<i>Tab. 25: Vývoj finanční páky u nástrojáren a u odvětví (vlastní zpracování)</i> .....	122
<i>Tab. 26: Vývoj ukazatele úrokového krytí u nástrojáren a u odvětví (vl. zpracování)</i> .....	123
<i>Tab. 27: Vývoj podílu osobních nákladů na výkonech (vlastní zpracování)</i> .....	125
<i>Tab. 28: Vývoj podílu osobních nákladů na přidané hodnotě (vlastní zpracování)</i> .....	126
<i>Tab. 29: Multiplikátor vlastního kapitálu u ALFY (vlastní zpracování)</i> .....	128
<i>Tab. 30: Srovnání vybraných poměrových ukazatelů v 2014 a 2015 (vl. zpracování)</i> .....	129
<i>Tab. 31: Nedokončený DNM a DHM (vlastní zpracování)</i> .....	134
<i>Tab. 32: Pozemky nesloužící zatím k hlavní činnosti (vlastní zpracování)</i> .....	134
<i>Tab. 33: Byty nesloužící k hlavní činnosti (vlastní zpracování)</i> .....	134
<i>Tab. 34: Odkoupený objekt bývalé společnosti v blízkosti ÚJ (vlastní zpracování)</i> .....	134
<i>Tab. 35: Nepotřebná elektroerozivní drátová řezačka (vlastní zpracování)</i> .....	135
<i>Tab. 36: Stav pohledávek po splatnosti déle než 1 rok (vlastní zpracování)</i> .....	135
<i>Tab. 37: Aktivace nákladů na výzkum a vývoj (vlastní zpracování)</i> .....	136
<i>Tab. 38: Náklady na vzdělávání zaměstnanců (vlastní zpracování)</i> .....	137
<i>Tab. 39: Aktivace nákladů na vzdělávání zaměstnanců (vlastní zpracování)</i> .....	137
<i>Tab. 40: Aktivace nákladů na reklamu (vlastní zpracování)</i> .....	138
<i>Tab. 41: Neúročený cizí kapitál (vlastní zpracování)</i> .....	139
<i>Tab. 42: Přehled všech změn při převodu A na NOA v netto hodnotě (vl. zpracování)</i> .....	139
<i>Tab. 43: Upravená majetková část rozvahy Nástrojárny ALFA (vlastní zpracování)</i> .....	139
<i>Tab. 44: Upravená finanční část rozvahy Nástrojárny ALFA (vlastní zpracování)</i> .....	140
<i>Tab. 45: Nákladové úroky Nástrojárny ALFA (vlastní zpracování)</i> .....	141
<i>Tab. 46: VH z prodeje dlouhodobého majetku (vlastní zpracování)</i> .....	141
<i>Tab. 47: Odpisy neoperativních aktiv (vlastní zpracování)</i> .....	141
<i>Tab. 48: VH z pronájmu bytů (vlastní zpracování)</i> .....	142
<i>Tab. 49: Daně z vyloučených pozemků, staveb a jednotek (vlastní zpracování)</i> .....	142
<i>Tab. 50: Opravné položky k pohledávkám po splatnosti déle než 1 rok (vl. zpracování)</i> .....	142
<i>Tab. 51: Aktivované náklady do DNM a jejich odpisy (vlastní zpracování)</i> .....	142
<i>Tab. 52: Rezervy (vlastní zpracování)</i> .....	143
<i>Tab. 53: Přehled všech změn při úpravách VH před zdaněním (vlastní zpracování)</i> .....	143
<i>Tab. 54: Výpočet dodatečné daně a NOPATu (vlastní zpracování)</i> .....	143
<i>Tab. 55: Velikost nákladů na cizí kapitál (vlastní zpracování)</i> .....	144
<i>Tab. 56: Model CAPM s náhradními odhady <math>\beta</math> (vlastní zpracování)</i> .....	145



<i>Tab. 57: Postup stanovení jednotlivých rizikových přírážek dle pokynů MPO u stavebnicového modelu z neupravených dat (vlastní zpracování) .....</i>	145
<i>Tab. 58: Výpočet N na VK stavebnicovým modelem z neupravených dat (vl. zpracování) .....</i>	146
<i>Tab. 59: Výpočet N na VK stavebnicovým modelem z upravených dat (vl. zpracování)...</i>	146
<i>Tab. 60: Odvození nákladů na VK pomocí rentability VK odvětví (vlastní zpracování)...</i>	146
<i>Tab. 61: Odvození nákladů na VK z nákladů na cizí kapitál (vlastní zpracování).....</i>	146
<i>Tab. 62: Průměrné náklady na vlastní kapitál (vlastní zpracování) .....</i>	147
<i>Tab. 63: Výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu (vlastní zpracování) .....</i>	148
<i>Tab. 64: Výpočet EVA podle ekonomického modelu (vlastní zpracování) .....</i>	149
<i>Tab. 65: Výpočet EVA přes RONA (vlastní zpracování) .....</i>	149
<i>Tab. 66: Výpočet EVA podle účetního modelu (vlastní zpracování) .....</i>	150
<i>Tab. 67: Výpočet EVA přes ROE (vlastní zpracování) .....</i>	150
<i>Tab. 68: Výpočet ukazatele RONA (vlastní zpracování) .....</i>	155
<i>Tab. 69: Upravená brutto hodnota DNM k 01.01. daného roku (vlastní zpracování) .....</i>	156
<i>Tab. 70: Upravená brutto hodnota DHM k 01.01. daného roku (vlastní zpracování) .....</i>	156
<i>Tab. 71: Úprava pohledávek (vlastní zpracování) .....</i>	156
<i>Tab. 72: Výpočet odepisovaných aktiv v brutto hodnotě (vlastní zpracování) .....</i>	157
<i>Tab. 73: Úpravy odpisů pro výpočet doby životnosti aktiv (vlastní zpracování) .....</i>	157
<i>Tab. 74: Výpočet doby životnosti aktiv (vlastní zpracování) .....</i>	157
<i>Tab. 75: Přepočet odepisovaných aktiv brutto na aktuální ceny (vlastní zpracování).....</i>	158
<i>Tab. 76: Výpočet celkových odepisovaných aktiv (vlastní zpracování).....</i>	158
<i>Tab. 77: Výpočet čistých monetárních aktiv (vlastní zpracování).....</i>	159
<i>Tab. 78: Úpravy velikosti zásob (vlastní zpracování) .....</i>	159
<i>Tab. 79: Přepočet pozemků na aktuální ceny (vlastní zpracování) .....</i>	159
<i>Tab. 80: Výpočet neodepisovaných aktiv (vlastní zpracování).....</i>	160
<i>Tab. 81: Výpočet brutto investiční báze (vlastní zpracování) .....</i>	160
<i>Tab. 82: Výpočet zisku z držby peněz (vlastní zpracování) .....</i>	160
<i>Tab. 83: Výpočet brutto cash flow (vlastní zpracování) .....</i>	160
<i>Tab. 84: Výpočet ukazatele CFROI (vlastní zpracování) .....</i>	161
<i>Tab. 85: Výpočet reálných WACC pro CFROI (vlastní zpracování) .....</i>	161
<i>Tab. 86: Výpočet CFROI spread (vlastní zpracování) .....</i>	162
<i>Tab. 87: Výpočet velikosti hrubých aktiv (vlastní zpracování).....</i>	162

<i>Tab. 88: Výpočet provozního cash flow po zdanění (vlastní zpracování) .....</i>	163
<i>Tab. 89: Výpočet ukazatele CROGA a CROGA spread (vlastní zpracování) .....</i>	163
<i>Tab. 90: Přehled vybraných softwarů na finanční analýzu (vlastní zpracování) .....</i>	167
<i>Tab. 91: Přehled vybraných školení na FA (vl. zpracování) .....</i>	168
<i>Tab. 92: Vyčíslení nákladů na implementaci u 4 variant (vlastní zpracování) .....</i>	168
<i>Tab. 93: Navržený časový harmonogram (vlastní zpracování) .....</i>	169
<i>Tab. 94: Rozdělení odpovědností za generátory hodnoty (vlastní zpracování) .....</i>	176
<i>Tab. 95: Rozdělení zaměstnanců do bonusových tříd (vlastní zpracování) .....</i>	177
<i>Tab. 96: Navržený bonusový systém – verze XY (vlastní zpracování) .....</i>	179
<i>Tab. 97: Rozdělení celkové výše vyplacených bonusů (vlastní zpracování) .....</i>	179
<i>Tab. 98: Plán implementace konceptu EVA do Nástrojárny ALFA (vlastní zpracování) .....</i>	181
<i>Tab. 99: Rozdělení odpovědností za jednotlivé činnosti (vl. zpracování) .....</i>	182
<i>Tab. 100: Vyčíslení nákladů na implementaci konceptu EVA (vlastní zpracování) .....</i>	184
<i>Tab. 101: Výpočet Altmanova Z-skóre u Nástrojárny ALFA (vlastní zpracování) .....</i>	226
<i>Tab. 102: Výpočet indexu IN05 u Nástrojárny ALFA (vlastní zpracování) .....</i>	228
<i>Tab. 103: Výpočet Tafflerova modelu u Nástrojárny ALFA (vlastní zpracování) .....</i>	229
<i>Tab. 104: Ukazatele Kralickova Quicktestu a bodování hodnot ukazatelů (Mrkvička a Kolář, 2006, s. 153; vlastní zpracování) .....</i>	230
<i>Tab. 105: Výpočet Kralickova Quicktestu u Nástrojárny ALFA (vlastní zpracování) .....</i>	231
<i>Tab. 106: Výpočet indexu bonity u Nástrojárny ALFA (vlastní zpracování) .....</i>	232

**SEZNAM GRAFŮ**

<i>Graf 1: Meziroční vývoj HDP v procentech a vývoj obecné míry nezaměstnanosti v procentech (ČSÚ, © 2017a a ČSÚ, © 2017e; vlastní zpracování)</i> .....	85
<i>Graf 2: Dělení EBITu u Nástrojárny ALFA, s. r. o. (vl. zpracování)</i> .....	94
<i>Graf 3: Srovnání vývoje VH za účetní období a EBITu u srovnávaných ÚJ (vl. zpracování)</i> .....	96
<i>Graf 4: Vývoj provozního a celkového CF u ALFY, BETY a GAMY (vl. zpracování)</i> .....	98
<i>Graf 5: Vývoj rentability tržeb v jednotlivých letech (vlastní zpracování)</i> .....	99
<i>Graf 6: Vývoj rentability aktiv u nástrojářen a u odvětví (vlastní zpracování)</i> .....	99
<i>Graf 7: Vývoj rentability vlastního kapitálu (vlastní zpracování)</i> .....	100
<i>Graf 8: Struktura aktiv u Nástrojárny ALFA v jednotlivých letech (vl. zpracování)</i> .....	101
<i>Graf 9: Vývoj výše brutto, korekce a netto hodnoty u DLM a u DHM (vl. zpracování)</i> ....	102
<i>Graf 10: Výše korekce a netto hodnoty u krátkodobých pohledávek (vl. zpracování)</i> .....	103
<i>Graf 11: Srovnání struktury aktiv analyzované Nástrojárny ALFA s konkurencí a s odvětvím v roce 2015 (vlastní zpracování)</i> .....	104
<i>Graf 12: Struktura pasiv Nástrojárny ALFA v jednotlivých letech (vl. zpracování)</i> .....	105
<i>Graf 13: Vývoj dlouhodobých a krátkodobých úvěrů u analyzované ÚJ (vl. zpracování)</i> .....	107
<i>Graf 14: Srovnání struktury pasiv analyzované Nástrojárny ALFA s konkurencí a s odvětvím v roce 2015 (vlastní zpracování)</i> .....	107
<i>Graf 15: Struktura výnosů Nástrojárny ALFA v jednotlivých letech (vl. zpracování)</i> .....	109
<i>Graf 16: Srovnání struktury výnosů analyzované ÚJ s konkurencí v roce 2015 (vlastní zpracování)</i> .....	110
<i>Graf 17: Srovnání struktury nákladů u Nástrojárny ALFA s konkurencí v roce 2015 (vlastní zpracování)</i> .....	112
<i>Graf 18: Vývoj běžné likvidity u ALFY, BETY, GAMY a u odvětví (vlastní zpracování)</i> .....	114
<i>Graf 19: Vývoj pohotové likvidity u ALFY, BETY, GAMY a u odvětví (vl. zpracování)</i> ...	115
<i>Graf 20: Vývoj hotovostní likvidity u ALFY, BETY, GAMY a u odvětví (vl. zpracování)</i> .....	116
<i>Graf 21: Vývoj likvidity u Nástrojárny ALFA (vlastní zpracování)</i> .....	117
<i>Graf 22: Vývoj ukazatelů doby obratu u ALFY a u odvětví (vlastní zpracování)</i> .....	119
<i>Graf 23: Vývoj ukazatelů doby obratu u BETY a GAMY (vlastní zpracování)</i> .....	120

<i>Graf 24: Vývoj celkové zadluženosti u nástrojáren a u odvětví (vlastní zpracování) .....</i>	121
<i>Graf 25: Vývoj míry zadluženosti u ALFY, BETY, GAMY a u odvětví (vl. zpracování) ....</i>	122
<i>Graf 26: Vývoj ukazatele krytí DLM vlastním kapitálem (vlastní zpracování) .....</i>	124
<i>Graf 27: Vývoj ukazatele krytí DLM dlouhodobými zdroji (vlastní zpracování) .....</i>	124
<i>Graf 28: Vývoj velikosti osobních nákladů na 1 zaměstnance (vl. zpracování) .....</i>	125
<i>Graf 29: Vývoj velikosti tržeb na 1 zaměstnance (vlastní zpracování).....</i>	125
<i>Graf 30: Vývoj podílu výkonové spotřeby na výkonech (vlastní zpracování).....</i>	126
<i>Graf 31: Spider analýza vybraných poměrových ukazatelů nástrojáren a odvětví v roce 2014 a 2015 (vlastní zpracování) .....</i>	129
<i>Graf 32: Srovnání nákladů na vlastní kapitál podle různých metod (vlastní zpracování) .....</i>	147
<i>Graf 33: Vývoj EVA, RONA a WACC u ALFY v jednotlivých letech (vl. zpracování) .....</i>	149
<i>Graf 34: Vývoj EVA, ROE a nákladů na VK u ALFY – účetní model (vl. zpracování) .....</i>	151
<i>Graf 35: Srovnání EVA podle účetního a ekonomického modelu (vl. zpracování) .....</i>	151
<i>Graf 36: Srovnání moderních ukazatelů u Nástrojárny ALFA (vlastní zpracování).....</i>	164
<i>Graf 37: Srovnání spreadů u moderních ukazatelů Nástrojárny ALFA (vlastní zpracování) .....</i>	164
<i>Graf 38: Altmanovo Z-skóre u nástrojáren a u odvětví (vlastní zpracování).....</i>	227
<i>Graf 39: Index IN05 u ALFY, BETY a GAMY (vlastní zpracování) .....</i>	228
<i>Graf 40: Taffferův model u nástrojáren a u odvětví (vlastní zpracování) .....</i>	229
<i>Graf 41: Kralickýv Quicktest u nástrojáren (vlastní zpracování) .....</i>	231
<i>Graf 42: Index bonity u ALFY, BETY a GAMY (vlastní zpracování) .....</i>	232

**SEZNAM PŘÍLOH**

- P I Účetní výkazy Nástrojárny ALFA, s. r. o. včetně horizontální a vertikální analýzy rozvahy a VZZ
- P II Účetní výkazy Nástrojárny BETA, s. r. o.
- P III Účetní výkazy Nástrojárny GAMA, s. r. o.
- P IV Účetní výkazy odvětví CZ-NACE 25
- P V Bankrotní modely
- P VI Bonitní modely
- P VII Pyramidový rozklad ukazatele EVA u Nástrojárny ALFA, s. r. o.

# PŘÍLOHA P I: ÚČETNÍ VÝKAZY NÁSTROJÁRNY ALFA, S. R. O.

## Rozvaha Nástrojárny ALFA, s. r. o.

Netto hodnota (v tis. Kč)		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>144 705</b>	<b>161 574</b>	<b>177 787</b>	<b>184 288</b>	<b>233 560</b>	<b>253 683</b>	<b>269 336</b>
A.	Pohledávky za upsaný ZK	0	0	0	0	0	0	0
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>89 709</b>	<b>91 807</b>	<b>90 427</b>	<b>101 171</b>	<b>148 254</b>	<b>147 416</b>	<b>177 609</b>
<b>B. I.</b>	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>3 612</b>	<b>3 179</b>	<b>2 401</b>	<b>1 723</b>	<b>1 377</b>	<b>634</b>	<b>2 335</b>
3	Software	3 612	3 179	2 401	1 723	1 377	634	0
7	Nedokončený DNM	0	0	0	0	0	0	2 335
<b>B. II.</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>86 097</b>	<b>88 628</b>	<b>88 026</b>	<b>99 448</b>	<b>146 877</b>	<b>146 782</b>	<b>175 274</b>
B. II. 1	Pozemky	520	520	570	593	1 154	1 174	1 563
2	Stavby	27 704	27 335	26 968	26 602	91 276	78 405	85 406
3	Samostatné hmotné movité věci a ...	25 250	29 071	26 904	27 057	44 677	44 876	65 395
7	Nedokončený DHM	38 687	39 508	39 775	46 232	8 771	19 193	21 201
8	Poskytnuté zálohy na DHM	3 357	0	0	3 540	3 960	4 480	1 709
9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-9 421	-7 806	-6 191	-4 576	-2 961	-1 346	0
<b>B. III.</b>	<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>54 085</b>	<b>69 231</b>	<b>86 774</b>	<b>82 695</b>	<b>84 877</b>	<b>105 746</b>	<b>91 167</b>
<b>C. I.</b>	<b>Zásoby</b>	<b>24 060</b>	<b>36 458</b>	<b>55 168</b>	<b>44 832</b>	<b>40 452</b>	<b>55 738</b>	<b>47 146</b>
C. I. 1	Materiál	10 998	13 702	20 069	20 753	14 385	18 273	20 382
2	Nedokončená výroba a polotovary	3 334	14 938	27 687	15 728	19 297	7 054	17 191
3	Výrobky	9 728	7 818	7 412	8 351	6 770	30 411	9 573
5	Zboží	0	0	0	0	0	0	0
<b>C. II.</b>	<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>3 477</b>	<b>4 053</b>	<b>711</b>	<b>40</b>	<b>41</b>	<b>41</b>	<b>41</b>
C. II. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	0	658	0	0	0	0	0
5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	37	37	39	0	0	0	0
7	Jiné pohledávky	0	0	0	40	41	41	41
8	Odložená daňová pohledávka	3 440	3 358	672	0	0	0	0
<b>C. III.</b>	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>22 954</b>	<b>26 929</b>	<b>29 834</b>	<b>35 821</b>	<b>35 745</b>	<b>46 353</b>	<b>34 874</b>
C. III. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	18 409	24 419	26 386	31 711	34 466	41 442	33 952
6	Stát - daňové pohledávky	4 262	2 334	3 210	1 828	67	837	254
7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	88	32	105	63	722	3 857	600
9	Jiné pohledávky	195	144	133	2 219	490	217	68
<b>C. IV.</b>	<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>3 594</b>	<b>1 791</b>	<b>1 061</b>	<b>2 002</b>	<b>8 639</b>	<b>3 614</b>	<b>9 106</b>
C. IV. 1	Peníze	538	562	300	316	288	275	229
2	Účty v bankách	3 056	1 229	761	1 686	8 351	3 339	8 877
<b>D. I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>911</b>	<b>536</b>	<b>586</b>	<b>422</b>	<b>429</b>	<b>521</b>	<b>560</b>
D. I. 1	Náklady příštích období	911	534	586	422	429	521	560
3	Příjmy příštích období	0	2	0	0	0	0	0

<b>(v tis. Kč)</b>		<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>144 705</b>	<b>161 574</b>	<b>177 787</b>	<b>184 288</b>	<b>233 560</b>	<b>253 683</b>	<b>269 336</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>67 833</b>	<b>67 644</b>	<b>73 952</b>	<b>88 878</b>	<b>112 099</b>	<b>134 810</b>	<b>153 111</b>
A. I.	<b>Základní kapitál</b>	<b>4 200</b>	<b>4 200</b>	<b>4 200</b>	<b>4 200</b>	<b>4 200</b>	<b>4 200</b>	<b>4 200</b>
1	Základní kapitál	4 200	4 200	4 200	4 200	4 200	4 200	4 200
A. II.	<b>Kapitálové fondy</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-945</b>	<b>0</b>	<b>-8</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
3	Oceň. rozdíly z přec. majetku a záv.	0	0	-945	0	-8	0	0
A. III.	<b>Fondy ze zisku</b>	<b>1 020</b>	<b>1 020</b>	<b>1 020</b>	<b>1 020</b>	<b>1 020</b>	<b>1 020</b>	<b>1 020</b>
A. III. 1	Rezervní fond	420	420	420	420	420	420	420
2	Statutární a ostatní fondy	600	600	600	600	600	600	600
A. IV.	<b>VH minulých let</b>	<b>49 851</b>	<b>62 463</b>	<b>62 147</b>	<b>69 677</b>	<b>81 598</b>	<b>106 887</b>	<b>125 497</b>
A. IV. 1	Nerозdělený zisk minulých let	49 851	62 463	62 147	69 677	81 598	106 887	126 590
2	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0	0	0
3	Jiný VH minulých let	0	0	0	0	0	0	-1 093
A. V. 1	<b>VH běžného účetního období</b>	<b>12 762</b>	<b>-39</b>	<b>7 530</b>	<b>13 981</b>	<b>25 289</b>	<b>22 703</b>	<b>22 394</b>
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>76 819</b>	<b>93 910</b>	<b>103 812</b>	<b>95 389</b>	<b>121 271</b>	<b>118 679</b>	<b>115 507</b>
B. I.	<b>Rezervy</b>	<b>641</b>	<b>571</b>	<b>1 231</b>	<b>1 054</b>	<b>685</b>	<b>989</b>	<b>706</b>
4	Ostatní rezervy	641	571	1 231	1 054	685	989	706
B. II.	<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>724</b>	<b>724</b>	<b>624</b>	<b>378</b>	<b>2 009</b>	<b>2 663</b>	<b>6 806</b>
4	Závazky ke společníkům	724	724	624	0	0	0	0
10	Odložený daňový závazek	0	0	0	378	2 009	2 663	6 806
B. III.	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>24 411</b>	<b>44 201</b>	<b>60 947</b>	<b>64 946</b>	<b>67 649</b>	<b>63 886</b>	<b>57 559</b>
B. III. 1	Závazky z obchodních vztahů	14 006	34 984	43 654	37 297	42 657	40 620	45 618
4	Závazky ke společníkům	0	0	0	0	903	489	415
5	Závazky k zaměstnancům	1 987	1 834	2 094	2 080	2 066	2 471	2 454
6	Závazky ze soc. zabezpečení a ZP	1 191	1 086	1 212	1 244	1 252	1 528	1 479
7	Stát - daňové závazky a dotace	972	213	289	290	1 024	409	364
8	Krátkodobé přijaté zálohy	881	5 996	12 092	23 908	18 102	17 183	6 269
10	Dohadné účty pasivní	5 321	40	614	63	16	34	399
11	Jiné závazky	53	48	992	64	1 629	1 152	561
B. IV.	<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>51 043</b>	<b>48 414</b>	<b>41 010</b>	<b>29 011</b>	<b>50 928</b>	<b>51 141</b>	<b>50 436</b>
B. IV. 1	Bankovní úvěry dlouhodobé	35 370	27 363	19 210	14 308	16 928	13 147	26 377
2	Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	21 800	14 703	34 000	37 994	24 059
3	Krátkodobé finanční výpomoci	15 673	21 051	0	0	0	0	0
<b>C. I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>53</b>	<b>20</b>	<b>23</b>	<b>21</b>	<b>190</b>	<b>194</b>	<b>718</b>
C. I. 1	Výdaje příštích období	53	20	23	21	190	194	718





		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
A.	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>46,88%</b>	<b>41,87%</b>	<b>41,60%</b>	<b>48,23%</b>	<b>48,00%</b>	<b>53,14%</b>	<b>56,85%</b>
A. I.	<b>Základní kapitál</b>	<b>2,90%</b>	<b>2,60%</b>	<b>2,36%</b>	<b>2,28%</b>	<b>1,80%</b>	<b>1,66%</b>	<b>1,56%</b>
	1 Základní kapitál	2,90%	2,60%	2,36%	2,28%	1,80%	1,66%	1,56%
A. II.	<b>Kapitálové fondy</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>-0,53%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
	3 Oceň. rozdíly z přec. majetku a záv.	0,00%	0,00%	-0,53%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A. III.	<b>Fondy ze zisku</b>	<b>0,70%</b>	<b>0,63%</b>	<b>0,57%</b>	<b>0,55%</b>	<b>0,44%</b>	<b>0,40%</b>	<b>0,38%</b>
A. III.	1 Rezervní fond	0,29%	0,26%	0,24%	0,23%	0,18%	0,17%	0,16%
	2 Statutární a ostatní fondy	0,41%	0,37%	0,34%	0,33%	0,26%	0,24%	0,22%
A. IV.	<b>VH minulých let</b>	<b>34,45%</b>	<b>38,66%</b>	<b>34,96%</b>	<b>37,81%</b>	<b>34,94%</b>	<b>42,13%</b>	<b>46,59%</b>
A. IV.	1 Nerozdělený zisk minulých let	34,45%	38,66%	34,96%	37,81%	34,94%	42,13%	47,00%
	2 Neuhrazená ztráta minulých let	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	3 Jiný VH minulých let	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,41%
A. V.	1 <b>VH běžného účetního období</b>	<b>8,82%</b>	<b>-0,02%</b>	<b>4,24%</b>	<b>7,59%</b>	<b>10,83%</b>	<b>8,95%</b>	<b>8,31%</b>
B.	<b>Cizí zdroje</b>	<b>53,09%</b>	<b>58,12%</b>	<b>58,39%</b>	<b>51,76%</b>	<b>51,92%</b>	<b>46,78%</b>	<b>42,89%</b>
B. I.	<b>Rezervy</b>	<b>0,44%</b>	<b>0,35%</b>	<b>0,69%</b>	<b>0,57%</b>	<b>0,29%</b>	<b>0,39%</b>	<b>0,26%</b>
	4 Ostatní rezervy	0,44%	0,35%	0,69%	0,57%	0,29%	0,39%	0,26%
B. II.	<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>0,50%</b>	<b>0,45%</b>	<b>0,35%</b>	<b>0,21%</b>	<b>0,86%</b>	<b>1,05%</b>	<b>2,53%</b>
	4 Závazky ke společníkům	0,50%	0,45%	0,35%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	10 Odložený daňový závazek	0,00%	0,00%	0,00%	0,21%	0,86%	1,05%	2,53%
B. III.	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>16,87%</b>	<b>27,36%</b>	<b>34,28%</b>	<b>35,24%</b>	<b>28,96%</b>	<b>25,18%</b>	<b>21,37%</b>
B. III.	1 Závazky z obchodních vztahů	9,68%	21,65%	24,55%	20,24%	18,26%	16,01%	16,94%
	4 Závazky ke společníkům	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,39%	0,19%	0,15%
	5 Závazky k zaměstnancům	1,37%	1,14%	1,18%	1,13%	0,88%	0,97%	0,91%
	6 Závazky ze soc. zabezpečení a ZP	0,82%	0,67%	0,68%	0,68%	0,54%	0,60%	0,55%
	7 Stát - daňové závazky a dotace	0,67%	0,13%	0,16%	0,16%	0,44%	0,16%	0,14%
	8 Krátkodobé přijaté zálohy	0,61%	3,71%	6,80%	12,97%	7,75%	6,77%	2,33%
	10 Dohadné účty pasivní	3,68%	0,02%	0,35%	0,03%	0,01%	0,01%	0,15%
	11 Jiné závazky	0,04%	0,03%	0,56%	0,03%	0,70%	0,45%	0,21%
B. IV.	<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>35,27%</b>	<b>29,96%</b>	<b>23,07%</b>	<b>15,74%</b>	<b>21,81%</b>	<b>20,16%</b>	<b>18,73%</b>
B. IV.	1 Bankovní úvěry dlouhodobé	24,44%	16,94%	10,81%	7,76%	7,25%	5,18%	9,79%
	2 Krátkodobé bankovní úvěry	0,00%	0,00%	12,26%	7,98%	14,56%	14,98%	8,93%
	3 Krátkodobé finanční výpomoci	10,83%	13,03%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C. I.	<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,04%</b>	<b>0,01%</b>	<b>0,01%</b>	<b>0,01%</b>	<b>0,08%</b>	<b>0,08%</b>	<b>0,27%</b>
C. I.	1 Výdaje příštích období	0,04%	0,01%	0,01%	0,01%	0,08%	0,08%	0,27%

## Horizontální analýza rozvahy Nástrojárny ALFA, s. r. o.

		2010/09	2011/10	2012/11	2013/12	2014/13	2015/14
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>11,66%</b>	<b>10,03%</b>	<b>3,66%</b>	<b>26,74%</b>	<b>8,62%</b>	<b>6,17%</b>
A.	Pohledávky za upsaný ZK	-	-	-	-	-	-
B.	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>2,34%</b>	<b>-1,50%</b>	<b>11,88%</b>	<b>46,54%</b>	<b>-0,57%</b>	<b>20,48%</b>
B. I.	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>-11,99%</b>	<b>-24,47%</b>	<b>-28,24%</b>	<b>-20,08%</b>	<b>-53,96%</b>	<b>268,30%</b>
	3 Software	-11,99%	-24,47%	-28,24%	-20,08%	-53,96%	-100,00%
	7 Nedokončený DNM	-	-	-	-	-	-
B. II.	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>2,94%</b>	<b>-0,68%</b>	<b>12,98%</b>	<b>47,69%</b>	<b>-0,06%</b>	<b>19,41%</b>
B. II.	1 Pozemky	0,00%	9,62%	4,04%	94,60%	1,73%	33,13%
	2 Stavby	-1,33%	-1,34%	-1,36%	243,12%	-14,10%	8,93%
	3 Samostatné hmotné movité věci a ...	15,13%	-7,45%	0,57%	65,12%	0,45%	45,72%
	7 Nedokončený DHM	2,12%	0,68%	16,23%	-81,03%	118,82%	10,46%
	8 Poskytnuté zálohy na DHM	-100,00%	-	-	11,86%	13,13%	-61,85%
	9 Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-17,14%	-20,69%	-26,09%	-35,29%	-54,54%	-100,00%
B. III.	<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
C.	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>28,00%</b>	<b>25,34%</b>	<b>-4,70%</b>	<b>2,64%</b>	<b>24,59%</b>	<b>-13,79%</b>
C. I.	<b>Zásoby</b>	<b>51,53%</b>	<b>51,32%</b>	<b>-18,74%</b>	<b>-9,77%</b>	<b>37,79%</b>	<b>-15,41%</b>
C. I.	1 Materiál	24,59%	46,47%	3,41%	-30,68%	27,03%	11,54%
	2 Nedokončená výroba a polotovary	348,05%	85,35%	-43,19%	22,69%	-63,45%	143,71%
	3 Výrobky	-19,63%	-5,19%	12,67%	-18,93%	349,20%	-68,52%
	5 Zboží	-	-	-	-	-	-
C. II.	<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>16,57%</b>	<b>-82,46%</b>	<b>-94,37%</b>	<b>2,50%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
C. II.	1 Pohledávky z obchodních vztahů	-	-100,00%	-	-	-	-
	5 Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0,00%	5,41%	-100,00%	-	-	-
	7 Jiné pohledávky	-	-	-	2,50%	0,00%	0,00%
	8 Odložená daňová pohledávka	-2,38%	-79,99%	-100,00%	-	-	-
C. III.	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>17,32%</b>	<b>10,79%</b>	<b>20,07%</b>	<b>-0,21%</b>	<b>29,68%</b>	<b>-24,76%</b>
C. III.	1 Pohledávky z obchodních vztahů	32,65%	8,06%	20,18%	8,69%	20,24%	-18,07%
	6 Stát - daňové pohledávky	-45,24%	37,53%	-43,05%	-96,33%	1149,25%	-69,65%
	7 Krátkodobé poskytnuté zálohy	-63,64%	228,13%	-40,00%	1046,03%	434,21%	-84,44%
	9 Jiné pohledávky	-26,15%	-7,64%	1568,42%	-77,92%	-55,71%	-68,66%
C. IV.	<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>-50,17%</b>	<b>-40,76%</b>	<b>88,69%</b>	<b>331,52%</b>	<b>-58,17%</b>	<b>151,96%</b>
C. IV.	1 Peníze	4,46%	-46,62%	5,33%	-8,86%	-4,51%	-16,73%
	2 Účty v bankách	-59,78%	-38,08%	121,55%	395,31%	-60,02%	165,86%
D. I.	<b>Časové rozlišení</b>	<b>-41,16%</b>	<b>9,33%</b>	<b>-27,99%</b>	<b>1,66%</b>	<b>21,45%</b>	<b>7,49%</b>
D. I.	1 Náklady příštích období	-41,38%	9,74%	-27,99%	1,66%	21,45%	7,49%
	3 Příjmy příštích období	-	-100,00%	-	-	-	-

		2010/09	2011/10	2012/11	2013/12	2014/13	2015/14
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>11,66%</b>	<b>10,03%</b>	<b>3,66%</b>	<b>26,74%</b>	<b>8,62%</b>	<b>6,17%</b>
A.	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>-0,28%</b>	<b>9,33%</b>	<b>20,18%</b>	<b>26,13%</b>	<b>20,26%</b>	<b>13,58%</b>
A. I.	<b>Základní kapitál</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
	1 Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A. II.	<b>Kapitálové fondy</b>	-	-	<b>-100,00%</b>	-	<b>-100,00%</b>	-
	3 Oceň. rozdíly z přec. majetku a záv.	-	-	-100,00%	-	-100,00%	-
A. III.	<b>Fondy ze zisku</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
A. III.	1 Rezervní fond	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	2 Statutární a ostatní fondy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A. IV.	<b>VH minulých let</b>	<b>25,30%</b>	<b>-0,51%</b>	<b>12,12%</b>	<b>17,11%</b>	<b>30,99%</b>	<b>17,41%</b>
A. IV.	1 Nerozdělený zisk minulých let	25,30%	-0,51%	12,12%	17,11%	30,99%	18,43%
	2 Neuhrazená ztráta minulých let	-	-	-	-	-	-
	3 Jiný VH minulých let	-	-	-	-	-	-
A. V.	1 <b>VH běžného účetního období</b>	<b>-100,31%</b>	<b>-19408%</b>	<b>85,67%</b>	<b>80,88%</b>	<b>-10,23%</b>	<b>-1,36%</b>
B.	<b>Cizí zdroje</b>	<b>22,25%</b>	<b>10,54%</b>	<b>-8,11%</b>	<b>27,13%</b>	<b>-2,14%</b>	<b>-2,67%</b>
B. I.	<b>Rezervy</b>	<b>-10,92%</b>	<b>115,59%</b>	<b>-14,38%</b>	<b>-35,01%</b>	<b>44,38%</b>	<b>-28,61%</b>
	4 Ostatní rezervy	-10,92%	115,59%	-14,38%	-35,01%	44,38%	-28,61%
B. II.	<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>0,00%</b>	<b>-13,81%</b>	<b>-39,42%</b>	<b>431,48%</b>	<b>32,55%</b>	<b>155,58%</b>
	4 Závazky ke společníkům	0,00%	-13,81%	-100,00%	-	-	-
	10 Odložený daňový závazek	-	-	-	431,48%	32,55%	155,58%
B. III.	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>81,07%</b>	<b>37,89%</b>	<b>6,56%</b>	<b>4,16%</b>	<b>-5,56%</b>	<b>-9,90%</b>
B. III.	1 Závazky z obchodních vztahů	149,78%	24,78%	-14,56%	14,37%	-4,78%	12,30%
	4 Závazky ke společníkům	-	-	-	-	-45,85%	-15,13%
	5 Závazky k zaměstnancům	-7,70%	14,18%	-0,67%	-0,67%	19,60%	-0,69%
	6 Závazky ze soc. zabezpečení a ZP	-8,82%	11,60%	2,64%	0,64%	22,04%	-3,21%
	7 Stát - daňové závazky a dotace	-78,09%	35,68%	0,35%	253,10%	-60,06%	-11,00%
	8 Krátkodobé přijaté zálohy	580,59%	101,67%	97,72%	-24,28%	-5,08%	-63,52%
	10 Dohadné účty pasivní	-99,25%	1435,00%	-89,74%	-74,60%	112,50%	1073,53%
	11 Jiné závazky	-9,43%	1966,67%	-93,55%	2445,31%	-29,28%	-51,30%
B. IV.	<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>-5,15%</b>	<b>-15,29%</b>	<b>-29,26%</b>	<b>75,55%</b>	<b>0,42%</b>	<b>-1,38%</b>
B. IV.	1 Bankovní úvěry dlouhodobé	-22,64%	-29,80%	-25,52%	18,31%	-22,34%	100,63%
	2 Krátkodobé bankovní úvěry	-	-	-32,56%	131,25%	11,75%	-36,68%
	3 Krátkodobé finanční výpomoci	34,31%	-100,00%	-	-	-	-
C. I.	<b>Časové rozlišení</b>	<b>-62,26%</b>	<b>15,00%</b>	<b>-8,70%</b>	<b>804,76%</b>	<b>2,11%</b>	<b>270,10%</b>
C. I.	1 Výdaje příštích období	-62,26%	15,00%	-8,70%	804,76%	2,11%	270,10%

## Výkaz zisku a ztráty Nástrojárny ALFA, s. r. o.

		<b>(v tis. Kč)</b>		<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
I.	Tržby za prodej zboží			19	26	26	28	30	26	30
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží			9	11	11	21	9	13	19
+	<b>Obchodní marže</b>			<b>10</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>7</b>	<b>21</b>	<b>13</b>	<b>11</b>
II.	<b>Výkony</b>			<b>141 519</b>	<b>135 127</b>	<b>160 213</b>	<b>176 414</b>	<b>199 587</b>	<b>213 871</b>	<b>217 047</b>
II. 1	Tržby za prodej vl. výrobků a služeb			147 651	119 203	147 523	186 861	197 506	200 666	227 734
2	Změna stavu zásob vlastní činnosti			-6 132	14 718	12 313	-10 766	2 081	11 468	-10 687
3	Aktivace			0	1 206	377	319	0	1 737	0
B.	<b>Výkonová spotřeba</b>			<b>85 339</b>	<b>87 706</b>	<b>109 143</b>	<b>117 923</b>	<b>125 930</b>	<b>132 459</b>	<b>129 180</b>
B. 1	Spotřeba materiálu a energie			44 813	61 882	71 154	73 651	75 279	71 108	81 651
B. 2	Služby			40 526	25 824	37 989	44 272	50 651	61 351	47 529
+	<b>Přidaná hodnota</b>			<b>56 190</b>	<b>47 436</b>	<b>51 085</b>	<b>58 498</b>	<b>73 678</b>	<b>81 425</b>	<b>87 878</b>
C.	<b>Osobní náklady</b>			<b>42 237</b>	<b>40 547</b>	<b>40 797</b>	<b>42 925</b>	<b>44 839</b>	<b>50 389</b>	<b>54 038</b>
C. 1	Mzdové náklady			30 672	29 368	29 694	31 218	32 590	36 065	39 010
C. 2	Odměny členům orgánů ÚJ			0	0	0	0	0	463	0
C. 3	Náklady na sociální zabezpečení a ZP			10 088	9 830	9 829	10 393	10 741	12 003	12 886
C. 4	Sociální náklady			1 477	1 349	1 274	1 314	1 508	1 858	2 142
D.	Daně a poplatky			119	171	201	96	171	165	235
E.	Odpisy DNM a DHM			8 547	4 061	2 563	2 537	5 407	10 126	10 477
III.	<b>Tržby z prodeje DLM a materiálu</b>			<b>3 889</b>	<b>5 817</b>	<b>7 171</b>	<b>9 955</b>	<b>11 550</b>	<b>10 958</b>	<b>8 602</b>
III. 1	Tržby z prodeje DLM			1 470	418	0	0	333	41	136
2	Tržby z prodeje materiálu			2 419	5 399	7 171	9 955	11 217	10 917	8 466
F.	<b>ZC prodaného DLM a materiálu</b>			<b>1 859</b>	<b>5 149</b>	<b>5 945</b>	<b>6 398</b>	<b>7 086</b>	<b>6 629</b>	<b>3 400</b>
F. 1	Zůstatková cena prodaného DLM			0	0	0	0	0	0	0
F. 2	Prodaný materiál			1 859	5 149	5 945	6 398	7 086	6 629	3 400
G.	ZS rezerv a OP v provozní oblasti ...			-2 173	-2 327	1 190	1 056	-5 696	864	-398
IV.	Ostatní provozní výnosy			667	237	5 464	3 600	218	1 574	1 763
H.	Ostatní provozní náklady			1 141	2 696	1 057	3 004	6 658	1 205	1 114
*	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>			<b>9 016</b>	<b>3 193</b>	<b>11 967</b>	<b>16 037</b>	<b>26 981</b>	<b>24 579</b>	<b>29 377</b>
VI.	Tržby z prodeje CP a podílů			0	0	0	0	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly			0	0	0	0	0	0	0
VII.	Výnosy z finančního majetku			0	0	0	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku			0	0	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky			6	2	2	1	33	74	43
N.	Nákladové úroky			2 002	1 662	1 276	736	569	626	861
XI.	Ostatní finanční výnosy			2 436	1 836	2 645	3 819	4 041	1 888	1 723
O.	Ostatní finanční náklady			4 337	3 326	3 123	4 069	3 566	2 558	3 745
*	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>			<b>-3 897</b>	<b>-3 150</b>	<b>-1 752</b>	<b>-985</b>	<b>-61</b>	<b>-1 222</b>	<b>-2 840</b>
Q.	<b>Daň z příjmů za běžnou činnost</b>			<b>-2 715</b>	<b>82</b>	<b>2 685</b>	<b>1 071</b>	<b>1 631</b>	<b>654</b>	<b>4 143</b>
Q. 1	-splatná			0	0	0	21	0	0	0
Q. 2	-odložená			-2 715	82	2 685	1 050	1 631	654	4 143
**	<b>VH za běžnou činnost</b>			<b>7 834</b>	<b>-39</b>	<b>7 530</b>	<b>13 981</b>	<b>25 289</b>	<b>22 703</b>	<b>22 394</b>
XIII.	Mimořádné výnosy			0	0	0	0	0	0	0
R.	Mimořádné náklady			0	0	0	0	0	0	0
S.	<b>Daň z příjmů z mimořádné činnosti</b>			<b>-4 928</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
S. 1	-splatná			-4 928	0	0	0	0	0	0
*	<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>			<b>4 928</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
***	<b>VH za účetní období</b>			<b>12 762</b>	<b>-39</b>	<b>7 530</b>	<b>13 981</b>	<b>25 289</b>	<b>22 703</b>	<b>22 394</b>
****	<b>VH před zdaněním</b>			<b>5 119</b>	<b>43</b>	<b>10 215</b>	<b>15 052</b>	<b>26 920</b>	<b>23 357</b>	<b>26 537</b>



## Horizontální analýza nákladů Nástrojárny ALFA, s. r. o.

		2010/09	2011/10	2012/11	2013/12	2014/13	2015/14
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	22,22%	0,00%	90,91%	-57,14%	44,44%	46,15%
B.	<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>2,77%</b>	<b>24,44%</b>	<b>8,04%</b>	<b>6,79%</b>	<b>5,18%</b>	<b>-2,48%</b>
B. 1	Spotřeba materiálu a energie	38,09%	14,98%	3,51%	2,21%	-5,54%	14,83%
B. 2	Služby	-36,28%	47,11%	16,54%	14,41%	21,12%	-22,53%
C.	<b>Osobní náklady</b>	<b>-4,00%</b>	<b>0,62%</b>	<b>5,22%</b>	<b>4,46%</b>	<b>12,38%</b>	<b>7,24%</b>
C. 1	Mzdové náklady	-4,25%	1,11%	5,13%	4,39%	10,66%	8,17%
C. 2	Odměny členům orgánů ÚJ	-	-	-	-	-	-100,00%
C. 3	Náklady na sociální zabezpečení a ZP	-2,56%	-0,01%	5,74%	3,35%	11,75%	7,36%
C. 4	Sociální náklady	-8,67%	-5,56%	3,14%	14,76%	23,21%	15,29%
D.	Daně a poplatky	43,70%	17,54%	-52,24%	78,13%	-3,51%	42,42%
E.	Odpisy DNM a DHM	-52,49%	-36,89%	-1,01%	113,13%	87,28%	3,47%
F.	<b>ZC prodaného DLM a materiálu</b>	<b>176,98%</b>	<b>15,46%</b>	<b>7,62%</b>	<b>10,75%</b>	<b>-6,45%</b>	<b>-48,71%</b>
F. 1	Zůstatková cena prodaného DLM	-	-	-	-	-	-
F. 2	Prodaný materiál	176,98%	15,46%	7,62%	10,75%	-6,45%	-48,71%
G.	ZS rezerv a OP v provozní oblasti ...	7,09%	-151,14%	-11,26%	-639,39%	-115,17%	-146,06%
H.	Ostatní provozní náklady	136,28%	-60,79%	184,20%	121,64%	-81,90%	-7,55%
J.	Prodané cenné papíry a podíly	-	-	-	-	-	-
K.	Náklady z finančního majetku	-	-	-	-	-	-
N.	Nákladové úroky	-16,98%	-23,23%	-42,32%	-22,69%	10,02%	37,54%
O.	Ostatní finanční náklady	-23,31%	-6,10%	30,29%	-12,36%	-28,27%	46,40%
Q.	<b>Daň z příjmů za běžnou činnost</b>	<b>-103,02%</b>	<b>3174,39%</b>	<b>-60,11%</b>	<b>52,29%</b>	<b>-59,90%</b>	<b>533,49%</b>
Q. 1	-splatná	-	-	-	-100,00%	-	-
Q. 2	-odložená	-103,02%	3174,39%	-60,89%	55,33%	-59,90%	533,49%
R.	Mimořádné náklady	-	-	-	-	-	-
S.	<b>Daň z příjmů z mimořádné činnosti</b>	<b>-100,00%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
S. 1	-splatná	-100,00%	-	-	-	-	-
	<b>Náklady celkem</b>	<b>5,38%</b>	<b>17,41%</b>	<b>7,05%</b>	<b>5,75%</b>	<b>8,16%</b>	<b>0,55%</b>

## Horizontální analýza výnosů Nástrojárny ALFA, s. r. o.

		2010/09	2011/10	2012/11	2013/12	2014/13	2015/14
I.	Tržby za prodej zboží	36,84%	0,00%	7,69%	7,14%	-13,33%	15,38%
II.	<b>Výkony</b>	<b>-4,52%</b>	<b>18,56%</b>	<b>10,11%</b>	<b>13,14%</b>	<b>7,16%</b>	<b>1,49%</b>
II. 1	Tržby za prodej vl. vyr. a služeb	-19,27%	23,76%	26,67%	5,70%	1,60%	13,49%
2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-340,02%	-16,34%	-187,44%	-119,33%	451,08%	-193,19%
3	Aktivace	-	-68,74%	-15,38%	-100,00%	-	-100,00%
III.	<b>Tržby z prodeje DLM a materiálu</b>	<b>49,58%</b>	<b>23,28%</b>	<b>38,82%</b>	<b>16,02%</b>	<b>-5,13%</b>	<b>-21,50%</b>
III. 1	Tržby z prodeje DLM	-71,56%	-100,00%	-	-	-87,69%	231,71%
2	Tržby z prodeje materiálu	123,19%	32,82%	38,82%	12,68%	-2,67%	-22,45%
IV.	Ostatní provozní výnosy	-64,47%	2205,49%	-34,11%	-93,94%	622,02%	12,01%
VI.	Tržby z prodeje CP a podílů	-	-	-	-	-	-
VII.	Výnosy z finančního majetku	-	-	-	-	-	-
X.	Výnosové úroky	-66,67%	0,00%	-50,00%	3200,00%	124,24%	-41,89%
XI.	Ostatní finanční výnosy	-24,63%	44,06%	44,39%	5,81%	-53,28%	-8,74%
XIII.	Mimořádné výnosy	-	-	-	-	-	-
	<b>Výnosy celkem</b>	<b>-3,70%</b>	<b>22,70%</b>	<b>10,42%</b>	<b>11,17%</b>	<b>6,00%</b>	<b>0,36%</b>

## Výkaz Cash Flow Nástrojárny ALFA, s. r. o.

	(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>P.</b>	<b>PS peněžních prostředků a ekvivalentů</b>	<b>3 678</b>	<b>3 594</b>	<b>1 791</b>	<b>1 061</b>	<b>2 002</b>	<b>8 639</b>	<b>3 614</b>
<b>Z.</b>	<b>VH před zdaněním</b>	<b>5 119</b>	<b>43</b>	<b>10 215</b>	<b>15 052</b>	<b>26 920</b>	<b>23 357</b>	<b>26 537</b>
A. 1	Úpravy o nepeněžní operace	6 900	2 976	5 027	4 328	-1 701	9 886	9 668
A. 1 1	Odpisy	8 547	2 446	948	922	5 407	10 126	10 477
A. 1 2	Změna stavu opravných položek, rezerv	-2 173	-712	2 805	2 671	-7 311	-751	-398
A. 1 3	Zisk z prodeje stálých aktiv	-1 470	-418			-333	-41	-136
A. 1 4	Výnosy z podílů na zisku							
A. 1 5	Vyúčtované N úroky s výjimkou kapitalizovaných a vyúčtované V úroky	1 996	1 660	1 274	735	536	552	818
A. 1 6	Úpravy o ostatní nepeněžní operace							-1 093
	<b>Čistý CF z prov. čin. před zdaněním, změnami prac. kap. a mimoř. položkami</b>	<b>12 019</b>	<b>3 019</b>	<b>15 242</b>	<b>19 380</b>	<b>25 219</b>	<b>33 243</b>	<b>36 205</b>
A. 2	ZS nepeněžních složek prac. kapitálu	-1 768	3 742	-4 569	8 730	10 653	-30 309	14 346
A. 2 1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, přechodných účtů aktiv	-4 077	-4 055	-2 427	-5 345	3 588	-11 192	11 572
A. 2 2	Změna stavu krát. závazků z provozní činnosti, přechodných účtů pasiv	-1 328	19 757	16 428	3 997	2 872	-3 763	-5 803
A. 2 3	Změna stavu zásob	3 637	-11 960	-18 570	10 078	4 193	-15 354	8 577
A. 2 4	Změna stavu KFM nespádajícího do peněžních prostředků a ekvivalentů							
	<b>Čistý CF z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami</b>	<b>10 251</b>	<b>6 761</b>	<b>10 673</b>	<b>28 110</b>	<b>35 872</b>	<b>2 934</b>	<b>50 551</b>
A. 3	Vyplacené úroky kromě kapitalizovaných	-2 002	-1 662	-1 276	-736	-569	-626	-861
A. 4	Přijaté úroky	6	2	2	1	33	74	43
A. 5	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období	4 928			-21			
A. 6	Příjmy a výdaje spojené s mimoř. VH							
	<b>Čistý CF z provozní činnosti</b>	<b>13 183</b>	<b>5 101</b>	<b>9 399</b>	<b>27 354</b>	<b>35 336</b>	<b>2 382</b>	<b>49 733</b>
B. 1	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-5 762	-4 543	-1 725	-13 790	-48 889	-7 661	-40 672
B. 2	Příjmy z prodeje stálých aktiv	1 470	418			333	41	136
B. 3	Zápůjčky a úvěry spřízněným osobám							
	<b>Čistý CF z investiční činnosti</b>	<b>-4 292</b>	<b>-4 125</b>	<b>-1 725</b>	<b>-13 790</b>	<b>-48 556</b>	<b>-7 620</b>	<b>-40 536</b>
C. 1	Dopady změn dl. ,resp. kr. závazků	-8 975	-2 629	-8 128	-12 623	21 917	213	-705
C. 2	Dopady změn VK na peněžní prostředky		-150	-276		-2 060		-3 000
C. 2 1	Zvýšení peněžních prostředků z důvodů zvýšení ZK a fondů ze zisku							
C. 2 2	Vyplacení podílů na VK společníkům			-276				
C. 2 3	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů							
C. 2 4	Úhrada ztráty společníky							
C. 2 5	Přímé platby na vrub fondů							
C. 2 6	Vyplacené podíly na zisku včetně zaplacené daně		-150			-2 060		-3 000
	<b>Čistý CF z finanční činnosti</b>	<b>-8 975</b>	<b>-2 779</b>	<b>-8 404</b>	<b>-12 623</b>	<b>19 857</b>	<b>213</b>	<b>-3 705</b>
	<b>Čisté zvýšení/snížení peněž. prostředků</b>	<b>-84</b>	<b>-1 803</b>	<b>-730</b>	<b>941</b>	<b>6 637</b>	<b>-5 025</b>	<b>5 492</b>
	<b>KS peněžních prostředků a ekvivalentů</b>	<b>3 594</b>	<b>1 791</b>	<b>1 061</b>	<b>2 002</b>	<b>8 639</b>	<b>3 614</b>	<b>9 106</b>



## PŘÍLOHA P II: ÚČETNÍ VÝKAZY NÁSTROJÁRNY BETA, S. R. O.

### Rozvaha Nástrojárny BETA, s. r. o.

Netto hodnota (v tis. Kč)		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>53 656</b>	<b>45 105</b>	<b>58 706</b>	<b>51 923</b>	<b>57 013</b>	<b>51 988</b>	<b>63 400</b>
A.	Pohledávky za upsaný ZK	0	0	0	0	0	0	0
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>21 891</b>	<b>20 127</b>	<b>19 701</b>	<b>18 593</b>	<b>21 901</b>	<b>23 101</b>	<b>38 413</b>
<b>B. I.</b>	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>143</b>	<b>46</b>	<b>1 026</b>	<b>751</b>	<b>2 255</b>	<b>1 221</b>	<b>740</b>
	3 Software	96	9	0	0	1 887	1 194	740
	4 Ocenitelná práva	47	37	26	711	368	27	0
	7 Nedokončený DNM	0	0	1 000	40	0	0	0
<b>B. II.</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>21 728</b>	<b>20 061</b>	<b>18 655</b>	<b>17 822</b>	<b>19 626</b>	<b>21 860</b>	<b>37 653</b>
<b>B. II. 1</b>	Pozemky	4 992	4 992	4 992	4 992	4 992	4 992	5 423
	2 Stavby	14 300	13 367	12 434	11 623	11 656	14 028	15 176
	3 Samostatné hmotné movité věci a ...	1 887	1 309	927	1 106	2 857	2 718	17 043
	6 Jiný DHM	549	393	237	82	22	17	11
	7 Nedokončený DHM	0	0	65	19	99	105	0
<b>B. III.</b>	<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>
	3 Ostatní dlouhodobé CP a podíly	20	20	20	20	20	20	20
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>31 383</b>	<b>24 978</b>	<b>38 999</b>	<b>33 336</b>	<b>34 801</b>	<b>28 633</b>	<b>24 641</b>
<b>C. I.</b>	<b>Zásoby</b>	<b>24 755</b>	<b>18 412</b>	<b>18 399</b>	<b>15 945</b>	<b>17 472</b>	<b>14 899</b>	<b>15 097</b>
<b>C. I. 1</b>	1 Materiál	2 584	1 749	3 289	2 384	3 238	2 486	2 358
	2 Nedokončená výroba a polotovary	20 254	14 633	13 881	12 517	13 970	10 682	12 515
	3 Výrobky	1 782	2 030	1 229	972	243	224	223
	5 Zboží	15	0	0	0	4	4	1
	6 Poskytnuté zálohy na zásoby	120	0	0	72	17	1 503	0
<b>C. II.</b>	<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>C. III.</b>	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>6 405</b>	<b>6 027</b>	<b>20 571</b>	<b>17 269</b>	<b>11 097</b>	<b>11 741</b>	<b>6 913</b>
<b>C. III. 1</b>	1 Pohledávky z obchodních vztahů	6 115	5 835	20 364	17 046	10 808	11 444	6 102
	6 Stát - daňové pohledávky	200	0	0	0	101	97	617
	7 Krátkodobé poskytnuté zálohy	8	192	212	228	194	200	194
	8 Dohadné účty aktivní	78	0	0	0	0	0	0
	9 Jiné pohledávky	4	0	-5	-5	-6	0	0
<b>C. IV.</b>	<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>223</b>	<b>539</b>	<b>29</b>	<b>122</b>	<b>6 232</b>	<b>1 993</b>	<b>2 631</b>
<b>C. IV. 1</b>	1 Peníze	70	86	16	5	114	60	35
	2 Účty v bankách	153	453	13	117	6 118	1 933	2 596
<b>D. I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>382</b>	<b>0</b>	<b>6</b>	<b>-6</b>	<b>311</b>	<b>254</b>	<b>346</b>
<b>D. I. 1</b>	1 Náklady příštích období	382	0	6	-6	311	254	346



<b>(v tis. Kč)</b>		<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>53 656</b>	<b>45 105</b>	<b>58 706</b>	<b>51 923</b>	<b>57 013</b>	<b>51 988</b>	<b>63 400</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>19 657</b>	<b>16 746</b>	<b>19 219</b>	<b>19 308</b>	<b>25 762</b>	<b>24 976</b>	<b>21 733</b>
A. I.	<b>Základní kapitál</b>	<b>123</b>	<b>123</b>	<b>123</b>	<b>123</b>	<b>14 123</b>	<b>14 123</b>	<b>14 123</b>
1	Základní kapitál	123	123	123	123	14 123	14 123	14 123
A. II.	<b>Kapitálové fondy</b>	<b>13 150</b>	<b>13 150</b>	<b>13 150</b>	<b>13 150</b>	<b>13 150</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
2	Ostatní kapitálové fondy	13 150	13 150	13 150	13 150	13 150	0	0
A. III.	<b>Fondy ze zisku</b>	<b>2 662</b>	<b>2 662</b>	<b>2 662</b>	<b>2 662</b>	<b>2 627</b>	<b>6 991</b>	<b>6 991</b>
A. III. 1	Rezervní fond	2 120	2 120	2 120	2 120	2 120	6 542	6 542
2	Statutární a ostatní fondy	542	542	542	542	507	449	449
A. IV.	<b>VH minulých let</b>	<b>10 202</b>	<b>3 722</b>	<b>811</b>	<b>3 285</b>	<b>4 590</b>	<b>4 590</b>	<b>3 863</b>
A. IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	10 202	3 722	3 722	3 285	4 590	4 590	3 863
2	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	-2 911	0	0	0	0
A. V. 1	<b>VH běžného účetního období</b>	<b>-6 480</b>	<b>-2 911</b>	<b>2 473</b>	<b>88</b>	<b>-8 728</b>	<b>-728</b>	<b>-3 244</b>
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>33 988</b>	<b>28 358</b>	<b>39 435</b>	<b>32 626</b>	<b>31 234</b>	<b>26 990</b>	<b>41 641</b>
B. I.	<b>Rezervy</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
B. II.	<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>8 013</b>	<b>25 283</b>
4	Závazky ke společníkům	0	0	0	0	0	8 000	25 270
10	Odložený daňový závazek	13	13	13	13	13	13	13
B. III.	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>20 463</b>	<b>17 733</b>	<b>24 840</b>	<b>20 816</b>	<b>25 372</b>	<b>15 451</b>	<b>13 762</b>
B. III. 1	Závazky z obchodních vztahů	10 113	6 524	10 766	8 975	13 245	3 422	5 249
4	Závazky ke společníkům	10	90	425	450	405	405	405
5	Závazky k zaměstnancům	1 414	1 411	1 605	1 896	1 966	2 233	1 944
6	Závazky ze soc. zabezpečení a ZP	4 093	6 003	5 947	3 300	1 086	1 225	1 118
7	Stát - daňové závazky a dotace	508	1 963	2 774	2 103	-1 710	1 549	288
8	Krátkodobé přijaté zálohy	3 102	516	2 100	2 899	8 741	3 124	3 565
10	Dohadné účty pasivní	30	33	0	0	446	2 300	0
11	Jiné závazky	1 193	1 193	1 193	1 193	1 193	1 193	1 193
B. IV.	<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>13 512</b>	<b>10 612</b>	<b>14 612</b>	<b>11 797</b>	<b>5 849</b>	<b>3 526</b>	<b>2 596</b>
B. IV. 1	Bankovní úvěry dlouhodobé	7 472	6 154	4 945	3 516	5 849	3 526	1 561
2	Krátkodobé bankovní úvěry	6 040	4 458	9 667	8 281	0	0	1 035
<b>C. I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>11</b>	<b>1</b>	<b>52</b>	<b>-11</b>	<b>17</b>	<b>22</b>	<b>26</b>
C. I. 1	Výdaje příštích období	11	1	52	-11	17	22	26

## Výkaz zisku a ztráty Nástrojárny BETA, s. r. o.

		<b>(v tis. Kč)</b>		<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
I.	Tržby za prodej zboží			309	444	142	101	832	251	146
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží			268	367	110	82	669	228	138
	<b>+</b>			<b>41</b>	<b>77</b>	<b>32</b>	<b>19</b>	<b>163</b>	<b>23</b>	<b>8</b>
II.	<b>Výkony</b>			<b>65 800</b>	<b>61 729</b>	<b>77 512</b>	<b>83 000</b>	<b>85 194</b>	<b>86 235</b>	<b>89 169</b>
II. 1	Tržby za prodej vl. výrobků a služeb			58 672	66 877	78 846	82 924	78 707	89 182	84 578
2	Změna stavu zásob vlastní činnosti			6 352	-5 154	-1 345	-83	4 236	-2 947	4 193
3	Aktivace			776	6	11	159	2 251	0	398
B.	<b>Výkonová spotřeba</b>			<b>36 282</b>	<b>29 903</b>	<b>35 499</b>	<b>37 167</b>	<b>44 901</b>	<b>38 226</b>	<b>47 518</b>
B. 1	Spotřeba materiálu a energie			19 887	17 326	21 798	23 496	24 641	22 986	30 628
B. 2	Služby			16 395	12 577	13 701	13 671	20 260	15 240	16 890
	<b>+</b>			<b>29 559</b>	<b>31 903</b>	<b>42 045</b>	<b>45 852</b>	<b>40 456</b>	<b>48 032</b>	<b>41 659</b>
C.	<b>Osobní náklady</b>			<b>32 562</b>	<b>30 259</b>	<b>34 141</b>	<b>39 007</b>	<b>43 022</b>	<b>46 487</b>	<b>42 486</b>
C. 1	Mzdové náklady			22 775	21 161	24 143	27 807	30 732	33 006	30 216
C. 3	Náklady na sociální zabezpečení a ZP			7 378	7 156	8 271	9 276	10 326	11 137	10 168
C. 4	Sociální náklady			2 409	1 942	1 727	1 924	1 964	2 344	2 102
D.	Daně a poplatky			342	308	242	284	235	122	98
E.	Odpisy DNM a DHM			1 695	1 765	1 538	1 818	2 211	2 417	3 277
III.	<b>Tržby z prodeje DLM a materiálu</b>			<b>1</b>	<b>103</b>	<b>0</b>	<b>272</b>	<b>0</b>	<b>1 501</b>	<b>1 813</b>
III. 1	Tržby z prodeje DLM			0	103	0	272	0	1 501	1 809
2	Tržby z prodeje materiálu			1	0	0	0	0	0	4
F.	<b>ZC prodaného DLM a materiálu</b>			<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>27</b>	<b>101</b>
F. 1	Zůstatková cena prodaného DLM			0	0	0	0	0	0	40
F. 2	Prodaný materiál			1	0	0	0	0	27	61
G.	ZS rezerv a OP v provozní oblasti ...			-158	-384	-18	212	574	-396	0
IV.	Ostatní provozní výnosy			1 829	537	261	354	302	831	708
H.	Ostatní provozní náklady			2 204	2 285	3 186	3 240	2 613	1 698	969
*	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>			<b>-5 257</b>	<b>-1 690</b>	<b>3 217</b>	<b>1 917</b>	<b>-7 897</b>	<b>9</b>	<b>-2 751</b>
VI.	Tržby z prodeje CP a podílů			0	0	0	0	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly			0	0	0	0	0	0	0
VII.	Výnosy z finančního majetku			0	0	0	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku			0	0	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky			4	0	0	0	0	0	0
N.	Nákladové úroky			860	855	807	783	729	563	1 064
XI.	Ostatní finanční výnosy			1 117	227	632	300	415	74	236
O.	Ostatní finanční náklady			1 436	593	569	1 152	517	248	270
*	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>			<b>-1 175</b>	<b>-1 221</b>	<b>-744</b>	<b>-1 635</b>	<b>-831</b>	<b>-737</b>	<b>-1 098</b>
Q.	<b>Daň z příjmů za běžnou činnost</b>			<b>48</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>194</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Q. 1	-splatná			48	0	0	194	0	0	0
Q. 2	-odložená			0	0	0	0	0	0	0
**	<b>VH za běžnou činnost</b>			<b>-6 480</b>	<b>-2 911</b>	<b>2 473</b>	<b>88</b>	<b>-8 728</b>	<b>-728</b>	<b>-3 849</b>
XIII.	Mimořádné výnosy			0	0	0	0	0	12	642
R.	Mimořádné náklady			0	0	0	0	0	12	37
S.	<b>Daň z příjmů z mimořádné činnosti</b>			<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
*	<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>			<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>605</b>
***	<b>VH za účetní období</b>			<b>-6 480</b>	<b>-2 911</b>	<b>2 473</b>	<b>88</b>	<b>-8 728</b>	<b>-728</b>	<b>-3 244</b>
****	<b>VH před zdaněním</b>			<b>-6 432</b>	<b>-2 911</b>	<b>2 473</b>	<b>282</b>	<b>-8 728</b>	<b>-728</b>	<b>-3 244</b>

## Zjednodušený výkaz Cash Flow Nástrojárny BETA, s. r. o.

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Výsledek hospodaření	-6 480	-2 911	2 473	88	-8 728	-728	-3 244
Odpisy	1 595	1 716	1 387	-237	2 209	1 927	3 023
Změna zásob	-5 652	6 343	13	2 454	-1 527	2 573	-198
Změna dlouhodobých pohledávek	0	0	0	0	0	0	0
Změna krátkodobých pohledávek	9 317	378	-14 544	3 302	6 172	-644	4 828
Změna časového rozlišení aktivního	387	382	-6	12	-317	57	-92
Změna rezerv	0	0	0	0	0	0	0
Změna krátkodobých závazků	-9 474	-2 730	7 077	-3 994	4 556	-9 921	-1 689
Změna krátkodobých bankovních úvěrů	6 040	-1 582	5 209	-1 386	-8 281	0	1 035
Změna časového rozlišení pasivního	6	-10	51	-63	28	5	4
<b>Cash flow provozní</b>	<b>-4 261</b>	<b>1 586</b>	<b>1 660</b>	<b>176</b>	<b>-5 888</b>	<b>-6 731</b>	<b>3 667</b>
Změna dlouhodobého nehmotného majetku	15	-1	-999	-41	-2 116	181	-299
Změna dlouhodobého hmotného majetku	-324	49	38	1 386	-3 401	-3 308	-18 036
Změna dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0
<b>Cash flow investiční</b>	<b>-309</b>	<b>48</b>	<b>-961</b>	<b>1 345</b>	<b>-5 517</b>	<b>-3 127</b>	<b>-18 335</b>
Změna základního kapitálu	0	0	0	0	14 000	0	0
Změna kapitálových fondů	0	0	0	0	0	0	0
Změna dlouhodobých závazků	7	0	0	0	0	8 000	17 271
Změna dlouhodobých bankovních úvěrů	-1 319	-1 318	-1 209	-1 428	2 333	-2 323	-1 965
Výplata dividend	-7	0	0	0	0	0	0
Změna ostatních fondů	0	0	0	0	-35	-58	0
Změna ve VH minulých období	0	0	0	0	1 217	0	0
<b>Cash flow finanční</b>	<b>-1 319</b>	<b>-1 318</b>	<b>-1 209</b>	<b>-1 428</b>	<b>17 515</b>	<b>5 619</b>	<b>15 306</b>
<b>Cash flow celkem</b>	<b>-5 889</b>	<b>316</b>	<b>-510</b>	<b>93</b>	<b>6 110</b>	<b>-4 239</b>	<b>638</b>
Počáteční stav peněz	6 112	223	539	29	122	6 232	1 993
Konečný stav peněz	223	539	29	122	6 232	1 993	2 631

## PŘÍLOHA P III: ÚČETNÍ VÝKAZY NÁSTROJÁRNY GAMA, S. R. O.

### Rozvaha Nástrojárny GAMA, s. r. o.

Netto hodnota (v tis. Kč)		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>159 043</b>	<b>162 022</b>	<b>153 753</b>	<b>156 411</b>	<b>171 906</b>	<b>192 393</b>	<b>237 844</b>
A.	Pohledávky za upsaný ZK	0	0	0	0	0	0	0
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>108 554</b>	<b>103 871</b>	<b>101 597</b>	<b>97 945</b>	<b>96 156</b>	<b>93 122</b>	<b>126 829</b>
<b>B. I.</b>	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>794</b>	<b>54</b>	<b>0</b>	<b>611</b>	<b>443</b>	<b>208</b>	<b>90</b>
	3 Software	794	54	0	611	443	208	90
<b>B. II.</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>107 710</b>	<b>103 767</b>	<b>101 547</b>	<b>97 284</b>	<b>95 663</b>	<b>92 914</b>	<b>126 739</b>
B. II.	1 Pozemky	4 689	4 689	4 689	4 689	4 786	4 786	4 886
	2 Stavby	96 720	93 316	89 937	86 824	83 731	80 234	76 884
	3 Samostatné hmotné movité věci a ...	5 978	4 721	5 913	5 570	6 962	7 138	25 699
	6 Jiný DHM	222	222	199	192	184	177	170
	7 Nedokončený DHM	101	740	9	9	0	579	14 196
	8 Poskytnuté zálohy na DHM	0	79	800	0	0	0	4 904
<b>B. III.</b>	<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
	2 Podíly v ÚJ pod podstatným vlivem	50	50	50	50	50	0	0
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>49 285</b>	<b>57 838</b>	<b>51 856</b>	<b>58 118</b>	<b>75 441</b>	<b>98 818</b>	<b>110 333</b>
<b>C. I.</b>	<b>Zásoby</b>	<b>29 107</b>	<b>23 963</b>	<b>23 327</b>	<b>27 684</b>	<b>34 655</b>	<b>51 851</b>	<b>53 485</b>
C. I.	1 Materiál	4 027	5 854	9 414	10 736	9 213	16 535	20 848
	2 Nedokončená výroba a polotovary	21 531	12 006	12 447	15 091	23 167	31 564	27 513
	3 Výrobky	3 549	3 066	1 466	1 857	2 275	3 733	5 124
	5 Zboží	0	0	0	0	0	19	0
	6 Poskytnuté zálohy na zásoby	0	3 037	0	0	0	0	0
<b>C. II.</b>	<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>759</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
	8 Odložená daňová pohledávka	759	0	0	0	0	0	0
<b>C. III.</b>	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>14 922</b>	<b>19 583</b>	<b>21 034</b>	<b>21 049</b>	<b>24 742</b>	<b>27 731</b>	<b>27 995</b>
C. III.	1 Pohledávky z obchodních vztahů	13 706	19 167	20 556	20 668	24 155	27 378	26 955
	6 Stát - daňové pohledávky	329	0	0	0	0	0	384
	7 Krátkodobé poskytnuté zálohy	429	249	301	235	371	195	497
	8 Dohadné účty aktivní	252	0	0	0	0	0	24
	9 Jiné pohledávky	206	167	177	146	216	158	135
<b>C. IV.</b>	<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>4 497</b>	<b>14 292</b>	<b>7 495</b>	<b>9 385</b>	<b>16 044</b>	<b>19 236</b>	<b>28 853</b>
C. IV.	1 Peníze	87	223	113	101	710	136	109
	2 Účty v bankách	4 410	14 069	7 382	9 284	15 334	19 100	28 744
<b>D. I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>1 204</b>	<b>313</b>	<b>300</b>	<b>348</b>	<b>309</b>	<b>453</b>	<b>682</b>
D. I.	1 Náklady příštích období	1 204	313	300	348	309	453	682

<b>(v tis. Kč)</b>		<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>159 043</b>	<b>162 022</b>	<b>153 753</b>	<b>156 411</b>	<b>171 906</b>	<b>192 393</b>	<b>237 844</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>48 744</b>	<b>59 424</b>	<b>64 706</b>	<b>71 982</b>	<b>85 546</b>	<b>105 829</b>	<b>136 561</b>
A. I.	<b>Základní kapitál</b>	<b>184</b>	<b>184</b>	<b>184</b>	<b>184</b>	<b>184</b>	<b>184</b>	<b>184</b>
1	Základní kapitál	184	184	184	184	184	184	184
A. II.	<b>Kapitálové fondy</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
A. III.	<b>Fondy ze zisku</b>	<b>1 018</b>	<b>1 018</b>	<b>1 018</b>	<b>1 018</b>	<b>1 018</b>	<b>1 000</b>	<b>1 000</b>
A. III. 1	Rezervní fond	18	18	18	18	18	0	0
2	Statutární a ostatní fondy	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
A. IV.	<b>VH minulých let</b>	<b>43 607</b>	<b>46 542</b>	<b>49 322</b>	<b>62 004</b>	<b>67 781</b>	<b>79 362</b>	<b>96 646</b>
A. IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	43 607	46 542	49 322	62 004	67 781	79 362	96 646
A. V. 1	<b>VH běžného účetního období</b>	<b>3 935</b>	<b>11 680</b>	<b>14 182</b>	<b>8 776</b>	<b>16 563</b>	<b>25 283</b>	<b>38 731</b>
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>110 299</b>	<b>102 598</b>	<b>89 047</b>	<b>84 429</b>	<b>86 360</b>	<b>86 555</b>	<b>101 256</b>
B. I.	<b>Rezervy</b>	<b>3 780</b>	<b>5 085</b>	<b>4 886</b>	<b>6 146</b>	<b>7 263</b>	<b>8 277</b>	<b>9 262</b>
B. I. 1	Rezervy podle zvlášť. práv. předpisů	3 240	4 291	4 200	5 251	6 300	7 351	8 401
4	Ostatní rezervy	540	794	686	895	963	926	861
B. II.	<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>0</b>	<b>653</b>	<b>2 778</b>	<b>3 118</b>	<b>3 557</b>	<b>3 868</b>	<b>4 982</b>
10	Odložený daňový závazek	0	653	2 778	3 118	3 557	3 868	4 982
B. III.	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>32 879</b>	<b>31 740</b>	<b>24 783</b>	<b>27 085</b>	<b>35 980</b>	<b>43 370</b>	<b>64 492</b>
B. III. 1	Závazky z obchodních vztahů	19 295	17 739	14 973	14 066	25 253	12 802	34 416
5	Závazky k zaměstnancům	1 646	2 029	2 228	2 380	2 500	2 911	3 425
6	Závazky ze soc. zabezpečení a ZP	909	1 160	1 269	1 359	1 448	1 680	1 987
7	Stát - daňové závazky a dotace	503	1 435	2 212	1 624	5 973	5 731	4 321
8	Krátkodobé přijaté zálohy	9 690	8 556	3 556	7 211	0	19 688	19 774
10	Dohadné účty pasivní	752	727	440	382	680	416	205
11	Jiné závazky	84	94	105	63	126	142	364
B. IV.	<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>73 640</b>	<b>65 120</b>	<b>56 600</b>	<b>48 080</b>	<b>39 560</b>	<b>31 040</b>	<b>22 520</b>
B. IV. 1	Bankovní úvěry dlouhodobé	73 640	65 120	56 600	48 080	39 560	31 040	22 520
2	Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0	0	0	0
<b>C. I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>9</b>	<b>27</b>
C. I. 1	Výdaje příštích období	0	0	0	0	0	9	27

## Výkaz zisku a ztráty Nástrojárny GAMA, s. r. o.

		<b>(v tis. Kč)</b>		<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
I.	Tržby za prodej zboží	85	162	11 546	78	67	988	1 372		
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	68	127	11 546	62	53	709	855		
+	<b>Obchodní marže</b>	<b>17</b>	<b>35</b>	<b>0</b>	<b>16</b>	<b>14</b>	<b>279</b>	<b>517</b>		
II.	<b>Výkony</b>	<b>142 431</b>	<b>164 011</b>	<b>178 096</b>	<b>184 943</b>	<b>212 866</b>	<b>242 585</b>	<b>268 864</b>		
II. 1	Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	138 765	174 019	179 255	181 908	204 372	232 530	271 525		
2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	3 666	-10 008	-1 159	3 035	8 494	9 856	-2 661		
3	Aktivace	0	0	0	0	0	199	0		
B.	<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>94 033</b>	<b>101 235</b>	<b>107 920</b>	<b>116 880</b>	<b>127 148</b>	<b>144 825</b>	<b>143 852</b>		
B. 1	Spotřeba materiálu a energie	80 483	89 620	92 834	95 851	105 913	119 937	117 413		
B. 2	Služby	13 550	11 615	15 086	21 029	21 235	24 888	26 439		
+	<b>Přidaná hodnota</b>	<b>48 415</b>	<b>62 811</b>	<b>70 176</b>	<b>68 079</b>	<b>85 732</b>	<b>98 039</b>	<b>125 529</b>		
C.	<b>Osobní náklady</b>	<b>34 852</b>	<b>40 417</b>	<b>47 745</b>	<b>51 512</b>	<b>55 598</b>	<b>63 684</b>	<b>72 787</b>		
C. 1	Mzdové náklady	25 522	29 392	34 563	37 192	40 200	46 143	52 466		
C. 2	Odměny členům orgánů ÚJ	0	0	112	149	149	149	149		
C. 3	Náklady na sociální zabezpečení a ZP	8 259	9 849	11 674	12 599	13 557	15 548	17 759		
C. 4	Sociální náklady	1 071	1 176	1 396	1 572	1 692	1 844	2 413		
D.	Daně a poplatky	260	241	328	123	113	363	309		
E.	Odpisy DNM a DHM	6 694	6 223	5 439	5 587	6 218	6 187	7 416		
III.	<b>Tržby z prodeje DLM a materiálu</b>	<b>603</b>	<b>933</b>	<b>2 503</b>	<b>2 874</b>	<b>3 203</b>	<b>5 997</b>	<b>6 532</b>		
III. 1	Tržby z prodeje DLM	30	116	0	47	22	18	480		
2	Tržby z prodeje materiálu	573	817	2 503	2 827	3 181	5 979	6 052		
F.	<b>ZC prodaného DLM a materiálu</b>	<b>84</b>	<b>7</b>	<b>28</b>	<b>13</b>	<b>18</b>	<b>145</b>	<b>148</b>		
F. 1	Zůstatková cena prodaného DLM	75	0	20	0	0	0	0		
F. 2	Prodaný materiál	9	7	8	13	18	145	148		
G.	ZS rezerv a OP v provozní oblasti ...	69	1 261	-175	446	1 118	1 013	985		
IV.	Ostatní provozní výnosy	0	0	0	0	66	541	144		
H.	Ostatní provozní náklady	998	1 156	1 009	2 004	1 728	1 086	1 683		
*	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>6 061</b>	<b>14 439</b>	<b>18 305</b>	<b>11 268</b>	<b>24 208</b>	<b>32 099</b>	<b>48 877</b>		
VI.	Tržby z prodeje CP a podílů	0	0	0	0	0	35	0		
J.	Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	50	0		
VII.	Výnosy z finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0		
K.	Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0		
X.	Výnosové úroky	2	3	3	3	1	1	0		
N.	Nákladové úroky	3 143	1 766	1 500	1 086	1 005	1 199	300		
XI.	Ostatní finanční výnosy	464	688	937	851	1 788	1 373	2 077		
O.	Ostatní finanční náklady	573	626	884	1 241	1 521	1 566	2 806		
*	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-3 250</b>	<b>-1 701</b>	<b>-1 444</b>	<b>-1 473</b>	<b>-737</b>	<b>-1 406</b>	<b>-1 029</b>		
Q.	<b>Daň z příjmů za běžnou činnost</b>	<b>-847</b>	<b>1 412</b>	<b>2 965</b>	<b>1 244</b>	<b>6 924</b>	<b>5 373</b>	<b>9 115</b>		
Q. 1	-splatná	0	0	840	904	6 485	5 062	8 001		
Q. 2	-odložená	-847	1 412	2 125	340	439	311	1 114		
**	<b>VH za běžnou činnost</b>	<b>3 658</b>	<b>11 326</b>	<b>13 896</b>	<b>8 551</b>	<b>16 547</b>	<b>25 320</b>	<b>38 733</b>		
XIII.	Mimořádné výnosy	312	356	287	226	16	0	0		
R.	Mimořádné náklady	35	2	1	1	0	37	2		
S.	<b>Daň z příjmů z mimořádné činnosti</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>		
*	<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	<b>277</b>	<b>354</b>	<b>286</b>	<b>225</b>	<b>16</b>	<b>-37</b>	<b>-2</b>		
***	<b>VH za účetní období</b>	<b>3 935</b>	<b>11 680</b>	<b>14 182</b>	<b>8 776</b>	<b>16 563</b>	<b>25 283</b>	<b>38 731</b>		
****	<b>VH před zdaněním</b>	<b>3 088</b>	<b>13 092</b>	<b>17 147</b>	<b>10 020</b>	<b>23 487</b>	<b>30 656</b>	<b>47 846</b>		

## Zjednodušený výkaz Cash Flow Nástrojárny GAMA, s. r. o.

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Výsledek hospodaření	3 935	11 680	14 182	8 776	16 563	25 283	38 731
Odpisy	7 269	6 513	6 407	6 260	4 562	4 821	4 023
Změna zásob	960	5 144	636	-4 357	-6 971	-17 196	-1 634
Změna dlouhodobých pohledávek	-759	759	0	0	0	0	0
Změna krátkodobých pohledávek	3 527	-4 661	-1 451	-15	-3 693	-2 989	-264
Změna časového rozlišení aktivního	881	891	13	-48	39	-144	-229
Změna rezerv	-765	1 305	-199	1 260	1 117	1 014	985
Změna krátkodobých závazků	-3 054	-1 139	-6 957	2 302	8 895	7 390	21 122
Změna krátkodobých bankovních úvěrů	0	0	0	0	0	0	0
Změna časového rozlišení pasivního	0	0	0	0	0	9	18
<b>Cash flow provozní</b>	<b>11 994</b>	<b>20 492</b>	<b>12 631</b>	<b>14 178</b>	<b>20 512</b>	<b>18 188</b>	<b>62 752</b>
Změna dlouhodobého nehmotného majetku	0	0	35	-685	-450	1 259	0
Změna dlouhodobého hmotného majetku	-2 739	-1 830	-4 168	-1 923	-2 323	-3 096	-37 730
Změna dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	50	0
<b>Cash flow investiční</b>	<b>-2 739</b>	<b>-1 830</b>	<b>-4 133</b>	<b>-2 608</b>	<b>-2 773</b>	<b>-1 787</b>	<b>-37 730</b>
Změna základního kapitálu	0	0	0	0	0	0	0
Změna kapitálových fondů	0	0	0	0	0	0	0
Změna dlouhodobých závazků	-88	653	2 125	340	439	311	1 114
Změna dlouhodobých bankovních úvěrů	-6 291	-8 520	-8 520	-8 520	-8 520	-8 520	-8 520
Výplata dividend	0	-1 000	-8 900	-1 500	-2 999	-4 982	-7 999
Změna ostatních fondů	0	0	0	0	0	-18	0
<b>Cash flow finanční</b>	<b>-6 379</b>	<b>-8 867</b>	<b>-15 295</b>	<b>-9 680</b>	<b>-11 080</b>	<b>-13 209</b>	<b>-15 405</b>
<b>Cash flow celkem</b>	<b>2 876</b>	<b>9 795</b>	<b>-6 797</b>	<b>1 890</b>	<b>6 659</b>	<b>3 192</b>	<b>9 617</b>
Počáteční stav peněz	1 621	4 497	14 292	7 495	9 385	16 044	19 236
Konečný stav peněz	4 497	14 292	7 495	9 385	16 044	19 236	28 853

## PŘÍLOHA P IV: ÚČETNÍ VÝKAZY ODVĚTVÍ CZ-NACE 25

### Položky rozvahy odvětví CZ-NACE 25

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>AKTIVA</b>	<b>63 165 875</b>	<b>74 221 867</b>	<b>73 996 315</b>	<b>79 436 275</b>	<b>80 256 358</b>	<b>85 644 943</b>	<b>88 576 583</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>29 586 024</b>	<b>33 400 119</b>	<b>33 074 129</b>	<b>34 830 012</b>	<b>35 007 124</b>	<b>37 939 182</b>	<b>39 840 679</b>
DNM + DHM	26 545 131	30 173 276	31 133 482	32 708 961	32 589 032	35 407 932	36 908 700
DFM	3 040 893	3 226 844	1 940 647	2 121 051	2 418 092	2 531 250	2 931 979
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>32 957 660</b>	<b>40 157 645</b>	<b>40 449 436</b>	<b>44 093 993</b>	<b>44 623 986</b>	<b>47 049 771</b>	<b>48 016 142</b>
Zásoby	12 152 499	14 233 986	16 443 479	16 599 880	15 114 024	16 843 656	17 654 064
Pohledávky	14 677 560	18 382 861	17 644 571	21 868 218	23 284 238	24 046 110	23 653 414
KFM	6 127 601	7 540 798	6 361 386	5 625 895	6 225 725	6 160 004	6 708 664
Časové rozlišení aktiv	622 191	664 103	472 750	512 270	625 248	655 991	719 761
<b>PASIVA</b>	<b>63 165 875</b>	<b>74 221 867</b>	<b>73 996 315</b>	<b>79 436 275</b>	<b>80 256 358</b>	<b>85 644 943</b>	<b>88 576 583</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>30 946 404</b>	<b>33 996 300</b>	<b>33 278 880</b>	<b>38 293 712</b>	<b>39 554 240</b>	<b>43 214 686</b>	<b>45 638 584</b>
Základní kapitál	13 492 403	14 753 107	13 829 454	13 906 603	10 958 383	11 598 947	11 442 258
Nerozděl. zisk + fondy	15 051 908	16 460 252	17 304 427	19 229 404	23 523 376	24 244 617	27 198 522
VH účetního období	2 402 092	2 782 941	2 144 999	5 157 706	5 072 481	7 371 122	6 997 804
<b>Cizí zdroje</b>	<b>31 247 918</b>	<b>38 322 970</b>	<b>38 458 743</b>	<b>39 715 551</b>	<b>39 824 779</b>	<b>41 599 156</b>	<b>42 233 803</b>
Rezervy	1 553 900	1 782 295	1 443 324	1 498 854	1 551 880	1 813 657	2 517 599
Dlouhodobé závazky	5 572 973	7 818 696	8 081 807	7 733 802	7 967 572	8 210 607	8 020 526
Krátkodobé závazky	13 931 795	17 894 188	17 209 604	19 680 585	19 905 166	20 453 070	20 170 069
Bankovní úvěry	10 189 250	10 827 791	11 724 007	10 802 309	10 400 161	11 121 822	11 525 609
Dlouhodobé BÚ	5 277 880	5 250 628	5 230 818	5 061 442	4 701 465	5 917 336	6 022 791
Krátkodobé BÚ	4 911 370	5 577 162	6 493 189	5 740 867	5 698 696	5 204 486	5 502 817
Časové rozlišení pasiv	971 553	1 902 597	2 258 693	1 427 012	877 339	831 101	704 196

### Položky výkazu zisku a ztráty odvětví CZ-NACE 25

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby za prodej zboží	4 983 322	5 187 601	7 007 614	7 470 755	6 278 593	6 641 463	7 058 971
Náklady za zboží	3 989 302	4 062 029	5 805 683	6 051 748	4 498 973	4 986 159	5 422 850
Obchodní marže	994 020	1 125 572	1 201 931	1 419 007	1 779 620	1 655 304	1 636 120
Výkony	59 767 838	72 385 213	81 947 498	85 610 238	86 644 479	92 763 152	94 883 526
<b>Tržby za prodej vl. výrobků a služeb</b>	<b>59 118 895</b>	<b>70 217 928</b>	<b>79 135 522</b>	<b>84 868 572</b>	<b>87 635 964</b>	<b>90 465 833</b>	<b>92 813 440</b>
Tržby za vl. výrobky	53 722 752	64 368 203	71 796 220	78 569 607	81 228 174	85 821 093	87 301 119
Tržby za prodej služeb	5 396 143	5 849 725	7 339 302	6 298 964	6 407 790	4 644 741	5 512 321
Změna stavu zásob	-94 449	1 460 897	1 850 029	-143 679	-1 983 035	909 052	467 807
Aktivace	743 392	706 388	961 947	885 346	991 549	1 388 267	1 602 279
Výkonová spotřeba	44 095 352	53 729 188	62 495 795	64 719 566	64 360 077	67 247 818	67 554 550
Přidaná hodnota	16 666 506	19 781 598	20 653 634	22 309 680	24 064 021	27 170 638	28 965 096
Osobní náklady	10 244 151	11 133 146	12 287 219	12 756 748	12 992 885	13 720 862	14 635 976
<b>Provozní VH</b>	<b>3 770 955</b>	<b>4 316 791</b>	<b>3 542 314</b>	<b>7 019 998</b>	<b>7 147 245</b>	<b>10 025 099</b>	<b>9 606 437</b>
Nákladové úroky	554 205	503 173	612 070	546 476	771 552	1 139 962	826 240
<b>Finanční VH</b>	<b>554 205</b>	<b>503 173</b>	<b>612 070</b>	<b>546 476</b>	<b>-817 289</b>	<b>-924 962</b>	<b>-799 667</b>
<b>VH před zdaněním</b>	<b>3 216 750</b>	<b>3 813 617</b>	<b>2 930 244</b>	<b>6 473 522</b>	<b>6 375 693</b>	<b>9 124 431</b>	<b>8 822 715</b>
Daň z příjmů	814 658	1 030 676	785 245	1 315 817	1 303 212	1 753 309	1 824 912
<b>VH z účetního období</b>	<b>2 402 092</b>	<b>2 782 941</b>	<b>2 144 999</b>	<b>5 157 706</b>	<b>5 072 481</b>	<b>7 371 122</b>	<b>6 997 804</b>
<b>EBIT</b>	<b>3 770 955</b>	<b>4 316 791</b>	<b>3 542 314</b>	<b>7 019 998</b>	<b>7 147 245</b>	<b>10 264 393</b>	<b>9 648 955</b>



## PŘÍLOHA P V: BANKROTNÍ MODELY

### Altmanův model (Altmanovo Z-skóre)

Pomocí Altmanova modelu lze vyhodnotit finanční zdraví ÚJ prostřednictvím jediného čísla – tzv. Z-skóre, které se skládá z pěti ukazatelů. Zahrnuje v sobě zadluženost, likviditu, rentabilitu a strukturu kapitálu. K pěti použitým ukazatelům jsou přiřazeny patřičné váhy, které jsou stanoveny na základě rozsáhlých průzkumů (Scholleová, 2012, s. 189).

Altmanův model je uváděn ve dvou verzích. Jedna verze je pro obchodní korporace, které jsou obchodovatelné na kapitálovém trhu a druhá pro společnosti neobchodovatelné na kapitálovém trhu. Vzhledem k tomu, že analyzovaná ÚJ v praktické části není obchodovatelná, je dále pojednáváno pouze o verzi modelu pro neobchodovatelné společnosti.

Altmanovo Z-skóre pro obchodní korporace neobchodované na kapitálovém trhu (Synek, Kopkáně a Kubálková (2009, s. 185):

$$Z = 0,717 \times \frac{\text{ČPK}}{A} + 0,847 \times \frac{\text{Neroz. zisk}}{A} + 3,107 \times \frac{\text{EBIT}}{A} + 0,42 \times \frac{\text{VK}}{\text{CZ}} + 0,998 \times \frac{T}{A} \quad (54)$$

Pokud je vypočítané Altmanovo Z-skóre (Kalouda, 2016, s. 73):

- a)  $Z > 2,9$  ÚJ je finančně zdravá, v blízké budoucnosti jí nezhrozí bankrot
- b)  $1,23 < Z < 2,89$  ÚJ je v šedé zóně, nelze jednoznačně rozhodnout, zda je ÚJ zdravá či nikoliv
- c)  $Z < 1,23$  ÚJ není finančně zdravá a hrozí jí bankrot

Verze modelu pro obchodovatelné společnosti na trhu se liší váhami jednotlivých ukazatelů a také i hraničními hodnotami pro jednotlivá pásma.

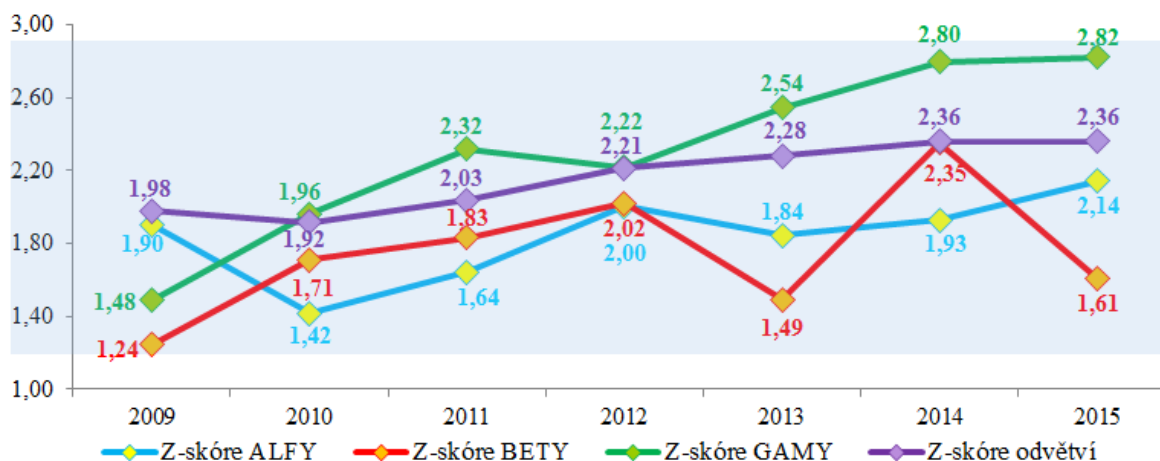
Výpočet Altmanova Z-skóre pro analyzovanou ALFU je zachycen v tabulce 101, ze které vyplývá, že dosažené hodnoty Z-skóre ve všech letech se nacházejí v tzv. šedé zóně, což pro ALFU znamená, že tento model neukázal, zda je ÚJ finančně zdravá či nikoliv.

Tab. 101: Výpočet Altmanova Z-skóre u Nástrojárny ALFA (vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
0,717 x ČPK / A	0,069	0,018	0,016	0,012	-0,051	0,011	0,025
0,847 x nerozdělené zisky / A	0,292	0,327	0,296	0,320	0,296	0,357	0,398
3,107 x EBIT / A	0,153	0,033	0,201	0,266	0,366	0,294	0,316
0,420 x VK / cizí zdroje	0,371	0,303	0,299	0,391	0,388	0,477	0,557
0,998 x T / A	1,018	0,736	0,828	1,012	0,844	0,790	0,844
<b>Z-skóre ALFY</b>	<b>1,903</b>	<b>1,417</b>	<b>1,641</b>	<b>2,002</b>	<b>1,842</b>	<b>1,928</b>	<b>2,140</b>

Altmanovo Z-skóre pro jednotlivé analyzované roky bylo vypočítáno také pro konkurenční BETU a GAMU a také pro odvětví (hodnoty Z-skóre odvětví jsou zkráceny, protože po-

ložka nerozdělené zisky zveřejňovaná MPO v sobě obsahuje také fondy). Výsledné hodnoty u těchto subjektů spolu s hodnotami u ALFY jsou graficky znázorněny v grafu 38. Všechny hodnoty Z-skóre BETY, GAMY a odvětví stejně jako hodnoty u ALFY spadají po celou dobu do šedé zóny (tedy do pásma, kdy nelze jednoznačně určit, zda ÚJ jsou finančně zdravé nebo jim hrozí bankrot). U jediné GAMY si lze od roku 2014 povšimnout, že dosažené hodnoty téměř překračují horní hranici šedé zóny.



Graf 38: Altmanovo Z-skóre u nástrojáren a u odvětví (vlastní zpracování)

## Index důvěryhodnosti

Index důvěryhodnosti (zkráceně Index IN) byl zkonstruován manželé Neumaierovými pro české prostředí. Index IN je vyjádřen rovnicí, která se skládá z vybraných poměrových ukazatelů a přiřazených vah. Existuje více modifikací indexu IN. Manželé Neumaierovi vytvořili index IN95, index IN99 a index IN01, který byl zkonstruován spojením dvou předchozích indexů. V roce 2005 aktualizovali index IN01 na index IN05. Tento index vypovídá o schopnosti společnosti tvořit hodnotu (Hrdý a Krechovská, 2013, s. 221).

V dalším textu je pojednáno pouze o indexu IN05, který vypadá následovně (Sedláček, 2011, s. 112):

$$IN05 = 0,13 \times \frac{A}{CZ} + 0,04 \times \frac{EBIT}{N \text{ úroky}} + 3,97 \times \frac{EBIT}{A} + 0,21 \times \frac{V}{A} + 0,09 \times \frac{OA}{Kr. záv. a KBÚ} \quad (55)$$

Pokud je vypočítaný index IN05 (Synek, Kopkáně a Kubálková, 2009, s. 191):

- $IN05 > 1,6$  ÚJ tvoří hodnotu
- $0,9 < IN05 < 1,6$  ÚJ je v šedé zóně, nelze jednoznačně rozhodnout, zda ÚJ tvoří hodnotu či spíše k bankrotu
- $IN05 < 0,9$  ÚJ spíše k bankrotu (je ohrožena vážnými finančními problémy)

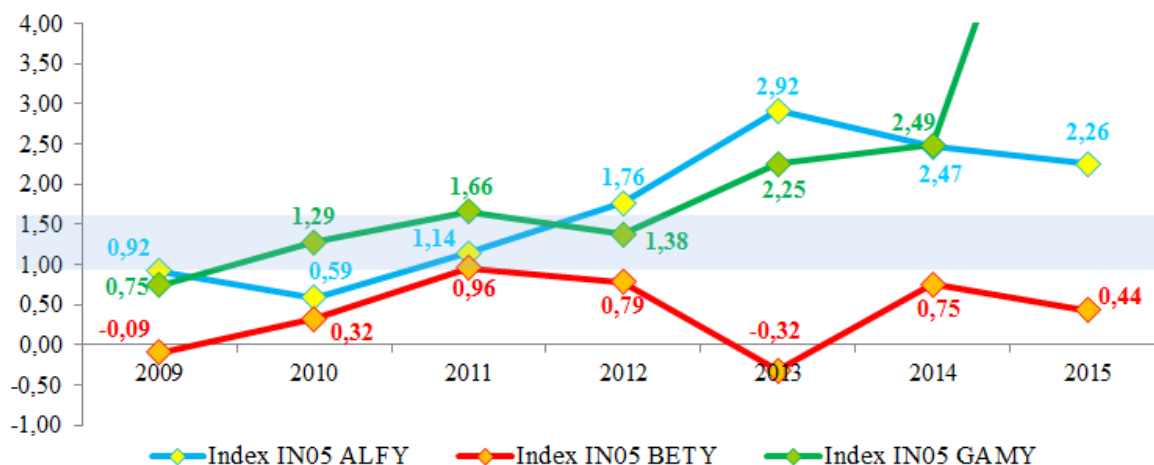
Konkrétní výpočet indexu IN05 pro Nástrojárnu ALFA zachycuje tabulka 102. Vypočítané hodnoty u ALFY v jednotlivých letech kolísají, přičemž v roce 2010 vyšel index IN05

nejméně, a to 0,588. Tato hodnota ještě spadla těsně pod šedou zónu a nasvědčuje finančním problémům (v roce 2010 se ÚJ ze všech let dařilo skutečně nejhůře, projevila se u ní finanční krize). V šedé zóně se nachází pouze v roce 2009 a 2011. Od roku 2012 vykazuje hodnoty nad šedou zónou, tzn. že od tohoto roku vytváří hodnotu (je finančně zdravá).

Tab. 102: Výpočet indexu IN05 u Nástrojárny ALFA (vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
0,13 x A / CK	0,245	0,224	0,223	0,251	0,250	0,278	0,303
0,04 x EBIT / NÚ	0,142	0,041	0,360	0,858	1,932	1,532	1,273
3,97 x EBIT / A	0,195	0,042	0,257	0,340	0,467	0,375	0,404
0,21 x V / A	0,216	0,186	0,207	0,221	0,194	0,189	0,179
0,09 x OA / (KZ + KBÚ)	0,121	0,095	0,094	0,093	0,075	0,093	0,101
<b>Index IN05 ALFY</b>	<b>0,920</b>	<b>0,588</b>	<b>1,141</b>	<b>1,764</b>	<b>2,919</b>	<b>2,468</b>	<b>2,259</b>

Pro srovnání dosažených hodnot indexu IN05 ALFY s konkurencí slouží graf 39. V grafu chybí výsledky indexu IN05 odvětví, protože tento model pro odvětví nemohl být sestaven z důvodu absence údajů o celkových výnosech odvětví. BETA ve všech letech (kromě 2011) dosahuje výsledků pod hodnotou 0,9, což vypovídá o špatném finančním zdraví, v některých letech má dokonce index IN05 záporný z důvodu záporného EBIT. GAMA v posledních třech letech se dostává nad šedou zónu (má dobré finanční zdraví), přičemž v roce 2015 vykazuje výrazný nárůst indexu IN05 na hodnotu 7,93 (v grafu není již vidět) z důvodu rapidního růstu ukazatele úrokového krytí.



Graf 39: Index IN05 u ALFY, BETY a GAMY (vlastní zpracování)

## Tafflerův model

Je určitou variantou Altmanova modelu. Rovněž sleduje riziko bankrotu společnosti. Model je založen na ukazatelích, jež odrážejí klíčové charakteristiky platební schopnosti společnosti. Tafflerův model dává odpověď na otázku, zda analyzovaná ÚJ patří do skupiny úspěšných či neúspěšných společností (Holečková, 2008, s. 198).

Tafflerův model existuje v základní a modifikované podobě. Dále je věnována pouze pozornost modifikovanému Tafflerovu modelu, který vypadá takto (Růčková, 2015, s. 82):

$$T = 0,53 \times \frac{EBT}{Kr. \text{ záv. a KBÚ}} + 0,13 \times \frac{OA}{CZ} + 0,18 \times \frac{Kr. \text{ záv. a KBÚ}}{A} + 0,16 \times \frac{T}{A} \quad (56)$$

Pokud je vypočítaný Tafflerův model (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 224):

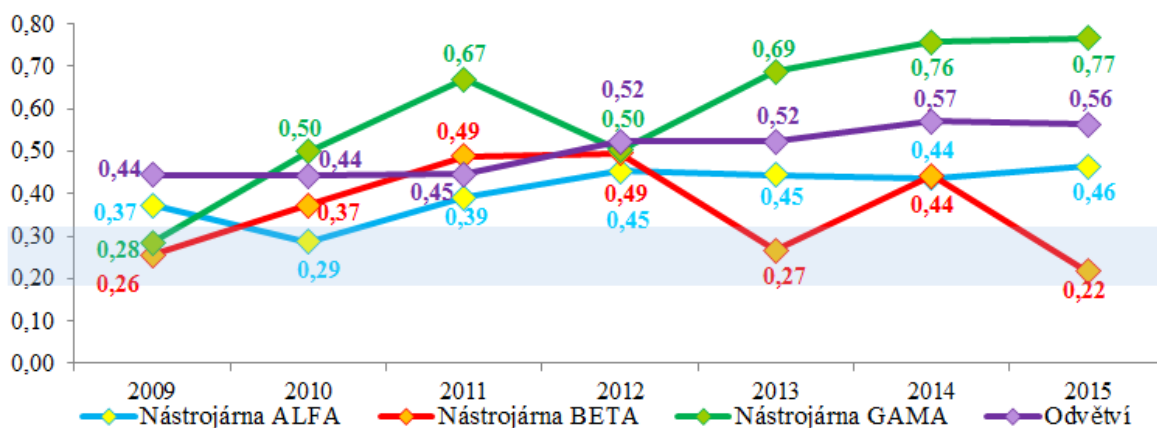
- a)  $T > 0,3$                       Znamená to pro ÚJ malou pravděpodobnost bankrotu
- b)  $0,2 < T < 0,3$                 ÚJ je v šedé zóně, nelze jednoznačně rozhodnout
- c)  $T < 0,2$                         Znamená to pro ÚJ velkou pravděpodobnost bankrotu

Výsledky Tafflerova modelu analyzované ALFY v tabulce 103 ukazují, že ÚJ ani v jednom roce nehrozil bankrot, v jediném roce 2010 vyšla hodnota v intervalu šedé zóny.

Tab. 103: Výpočet Tafflerova modelu u Nástrojárny ALFA (vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
$0,53 \times EBT / (KZ + KBÚ)$	0,068	0,000	0,065	0,100	0,140	0,122	0,172
$0,13 \times OA / CZ$	0,092	0,096	0,109	0,113	0,091	0,116	0,103
$0,18 \times (KZ + KBÚ) / A$	0,050	0,073	0,084	0,078	0,078	0,072	0,055
$0,16 \times T / A$	0,163	0,118	0,133	0,162	0,135	0,127	0,135
<b>Tafflerův model ALFY</b>	<b>0,372</b>	<b>0,287</b>	<b>0,391</b>	<b>0,453</b>	<b>0,445</b>	<b>0,436</b>	<b>0,465</b>

Ani konkurenčním nástrojárnám a odvětví podle Tafflerova modelu ani v jednom analyzovaném roce nehrozilo bezprostřední riziko bankrotu. Ovšem u BETY si lze povšimnout, že ve třech letech hodnoty se pohybují v šedé zóně, kde nelze jednoznačně rozhodnout. Nejvyšších hodnot od roku 2010 je dosaženo u GAMY (kromě 2012).



Graf 40: Tafflerův model u nástrojárn a u odvětví (vlastní zpracování)

Výsledky jednotlivých výše uvedených tří modelů lze brát v úvahu jen okrajově, spíše pro rozšíření povědomí o finanční situaci dané společnosti.

## PŘÍLOHA P VI: BONITNÍ MODELY

### Kralickův Quicktest

Kralickův Quicktest se skládá ze čtyř poměrových ukazatelů, jež vypovídají o finanční stabilitě a výnosové situaci společnosti. Tento test poskytuje rychlou možnost, jak ohodnotit analyzovanou společnost (Strouhal, 2011, s. 180).

V níže uvedené tabulce 104 jsou uvedeny použité ukazatele Kralickova Quicktestu a také počet přidělených bodů pro jednotlivé dosažené hodnoty ukazatelů.

Tab. 104: Ukazatele Kralickova Quicktestu a bodování hodnot ukazatelů (Mrkvička a Kolář, 2006, s. 153; vlastní zpracování)

Ukazatel	Hodnota ukazatele	Počet bodů
$R1 = \frac{VK}{A}$	0,3 a více	4
	0,2 – 0,3	3
	0,1 – 0,2	2
	0,0 – 0,1	1
	0,0 a méně	0
$R2 = \frac{CZ - KFM}{\text{Provozní CF}}$	3 a méně	4
	3 - 5	3
	5 - 12	2
	12 – 30	1
	30 a více	0
$R3 = \frac{EBIT}{A}$	0,15 a více	4
	0,12 – 0,15	3
	0,08 – 0,12	2
	0,0 – 0,08	1
	0,0 a méně	0
$R4 = \frac{\text{Provozní CF}}{\text{Provozní V}}$	0,1 a více	4
	0,08 – 0,1	3
	0,05 – 0,08	2
	0,0 – 0,05	1
	0,0 a méně	0

Přidělené body za jednotlivé ukazatele se sečtou a vypočítá se z nich průměr, jak je uvedeno ve vztahu 57.

$$R = \frac{R1 + R2 + R3 + R4}{4} \quad (57)$$

Pokud je výsledná hodnota Kralickova Quicktestu (Hrdý a Krechovská, 2013, s. 223):

- a)  $R > 3$                       Jedná se o velmi dobrou společnost, je v dobré finanční situaci
- b)  $1 < R < 3$                       ÚJ je v šedé zóně, nelze jednoznačně rozhodnout
- c)  $R < 1$                       Jedná se o špatnou společnost, má problémy s financemi

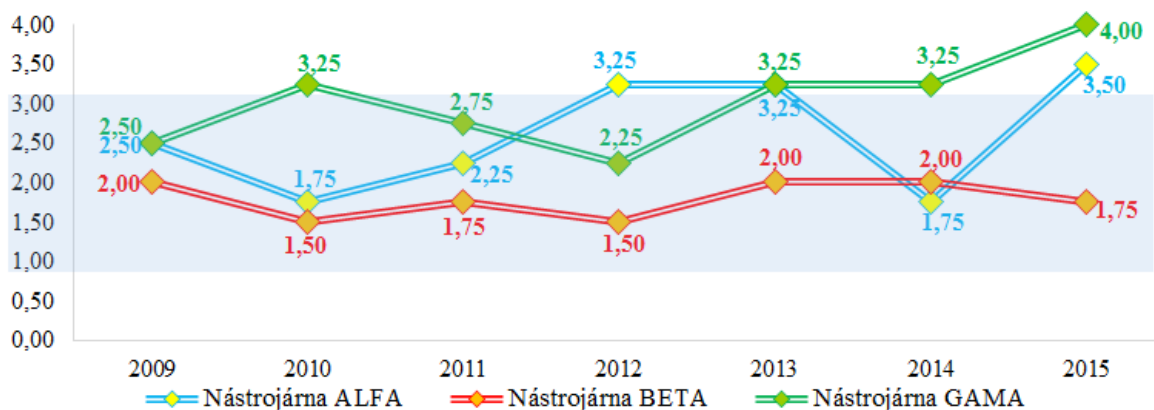
V tabulce 105 se nachází vypočítané hodnoty jednotlivých ukazatelů použitých u Kralickova Quicktestu včetně přidělených bodů podle tabulky 104 a také průměrný počet bodů, který ALFA získala v jednotlivých letech. Podle výsledné hodnoty tohoto modelu v letech 2009, 2010, 2011 a 2014 se ALFA pohybuje v intervalu šedé zóny, ve kterém nelze jedno-

značně rozhodnout, zda má či nemá problém s financemi. Ve zbývajících letech na druhou stranu převyšuje horní hranici intervalu šedé zóny, což nasvědčuje dobré finanční situaci.

Tab. 105: Výpočet Kralickova Quicktestu u Nástrojárny ALFA (vlastní zpracování)

Ukazatel	2009		2010		2011		2012		2013		2014		2015	
	body	body	body	body	body	body	body	body	body	body	body	body	body	
R1	0,469	4	0,419	4	0,416	4	0,482	4	0,480	4	0,531	4	0,568	4
R2	5,555	2	18,059	1	10,932	2	3,414	3	3,187	3	48,306	0	2,139	4
R3	0,049	1	0,011	1	0,065	1	0,086	2	0,118	2	0,095	2	0,102	2
R4	0,090	3	0,036	1	0,054	2	0,144	4	0,167	4	0,011	1	0,219	4
Součet bodů		10		7		9		13		13		7		14
Průměr bodů		2,50		1,75		2,25		3,25		3,25		1,75		3,50

Stejným způsobem byl vypočítán tento ukazatel také pro konkurenční nástrojárny. Pro odvětví nemohl být sestaven z důvodu absence některých vstupních veličin. Podle grafu 41, ve kterém jsou dosažené hodnoty nástrojáren srovnány, BETA ve všech letech se nachází v šedé zóně, přičemž její hodnoty se pohybují na spodní hranici. GAMA v posledních letech podle získaných výsledků tohoto testu má dobrou finanční pozici.



Graf 41: Kralickův Quicktest u nástrojáren (vlastní zpracování)

## Index bonity

Index bonity je někdy nazýván jako indikátor bonity. Index bonity vyjadřuje následující vztah (Sedláček, 2011, s. 109):

$$IB = 1,5 \times \frac{CF}{CZ} + 0,08 \times \frac{A}{CZ} + 10 \times \frac{EBT}{A} + 5 \times \frac{EBT}{Výkony} + 0,3 \times \frac{Zásoby}{Výkony} + 0,1 \times \frac{Výkony}{A} \quad (58)$$

Obecně platí, že čím větší hodnoty index bonity dosáhne, tím vyšší je bonita společnosti a finanční situace ÚJ je lepší, přičemž byla stanovena mezní hranice na hodnotě 0. Pro index bonity platí následující hodnotící stupnice (Strouhal, 2011, s. 179):

- |                              |                                  |
|------------------------------|----------------------------------|
| a) IB < - 2                  | extrémně špatná finanční situace |
| b) IB v intervalu – 2 až – 1 | velmi špatná finanční situace    |
| c) IB v intervalu – 1 až 0   | špatná finanční situace          |
| d) IB v intervalu 0 až 1     | lze očekávat určité problémy     |

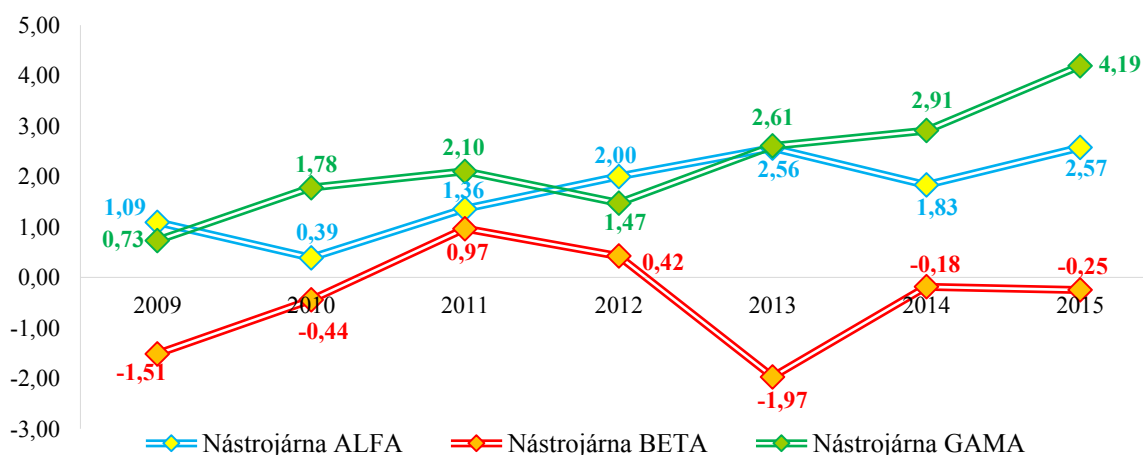
- e) IB v intervalu 1 až 2                      dobrá finanční situace
- f) IB v intervalu 2 až 3                      velmi dobrá finanční situace
- g) IB > 3    extrémně dobrá finanční situace

Index bonity pro analyzovanou ALFU je vypočítán v tabulce 106. V roce 2010 vyšla nejnižší hodnota indexu (ÚJ se potýkala s finanční krizí) a naopak nejlépe se ALFĚ podle tohoto indexu dařilo v roce 2013 a 2015, kdy lze hovořit o velmi dobré finanční situaci. Ve zbývajících letech vycházejí hodnoty indexu bonity nad hodnotou 1, což nasvědčuje o dobré bonitě a také dobré finanční situaci ALFY.

Tab. 106: Výpočet indexu bonity u Nástrojárny ALFA (vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1,5 x CF / CZ	0,257	0,081	0,136	0,430	0,437	0,030	0,646
0,08 x A / CZ	0,151	0,138	0,137	0,155	0,154	0,171	0,187
10 x EBT / A	0,354	0,003	0,575	0,817	1,153	0,921	0,985
5 x EBT / Výkony	0,181	0,002	0,319	0,427	0,674	0,546	0,611
0,3 x Zásoby / Výkony	0,051	0,081	0,103	0,076	0,061	0,078	0,065
0,1 x Výkony / A	0,098	0,084	0,090	0,096	0,085	0,084	0,081
<b>Index bonity ALFY</b>	<b>1,092</b>	<b>0,388</b>	<b>1,360</b>	<b>2,000</b>	<b>2,564</b>	<b>1,830</b>	<b>2,575</b>

V grafu 42 jsou opět srovnány dosažené hodnoty ALFY s BETOU a GAMOU. Hodnoty odvětví se v grafu nevyskytují, protože index bonity pro odvětví nemohl být sestaven z důvodu absence některých vstupních veličin. Hodnoty BETY jsou téměř ve všech letech záporné (má záporný EBT), což vypovídá o špatné finanční situaci. Naopak GAMA dosahuje od roku 2010 dobré finanční situace, od roku 2013 velmi dobré finanční situace a dokonce v roce 2015 až extrémně dobré.



Graf 42: Index bonity u ALFY, BETY a GAMY (vlastní zpracování)



## PŘÍLOHA P VII: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD UKAZATELE EVA U NÁSTROJÁRNY ALFA, S. R. O.

<b>EVA</b>						<b>EVA</b>						
-5 225	3 407	6 907	15 068	6 693	3 979	=	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	8 632	3 499	8 161	-8 375	-2 714							

<b>RONA - WACC</b>						<b>C (NOA)</b>						
-6,93%	4,61%	9,23%	20,42%	4,45%	2,43%	×	75 399	73 846	74 850	73 774	150 418	163 918
	+	+	+	-	-			-	+	-	+	+

<b>RONA</b>						<b>WACC</b>						
2,91%	15,15%	20,85%	33,87%	16,89%	13,68%	-	9,84%	10,54%	11,63%	13,44%	12,44%	11,25%
	+	+	+	-	-			-	-	-	+	+

<b>VK / C</b>						<b>Náklady na vlastní kapitál</b>						<b>CK / C</b>						<b>Náklady na cizí kapitál</b>								
0,323	0,344	0,452	0,607	0,661	0,688	×	20,13%	22,62%	20,92%	19,93%	17,25%	15,14%	+	0,677	0,6556	0,5479	0,3932	0,3386	0,312	×	4,93%	4,19%	3,95%	3,43%	3,04%	2,68%
	-	-	-	-	-			-	+	+	+	+			+	+	+	+	+			+	+	+	+	+

<b>NOPAT / Tržby</b>						<b>Tržby / C</b>						
1,84%	7,59%	8,36%	12,66%	12,67%	9,85%	×	1,579	1,995	2,494	2,675	1,333	1,388
	+	+	+	+	-			+	+	+	-	+

<b>Tržby</b>						<b>C (NOA)</b>						
119 037	147 357	186 697	197 332	200 488	227 560	/	75 399	73 846	74 850	73 774	150 418	163 918
	+	+	+	+	+			+	-	+	-	-

<b>Tržby za prodej zboží</b>						<b>Pracovní kapitál</b>						<b>Dlouhodobý majetek</b>						<b>Časové rozlišení aktivní</b>								
26	26	28	30	26	30	+	22 143	17 805	17 911	10 737	12 305	35 481	+	52 345	55 505	56 353	62 615	137 684	127 916	+	911	536	586	422	429	521
	0	+	+	-	+			+	-	+	-	-			-	-	-	-	+			+	-	+	-	-

<b>Tržby za prodej vlastní výroby a služeb</b>						<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>						<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>						<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>								
119 011	147 331	186 669	197 302	200 462	227 530	+	42 986	44 921	44 227	49 394	122 296	112 048	+	9 359	10 584	12 126	13 221	15 388	15 868	+	0	0	0	0	0	0
	+	+	+	+	+			-	+	-	-	+			-	-	-	-	-			0	0	0	0	0

<b>Zásoby</b>						<b>Pohledávky</b>						<b>Krátkodobý finanční majetek</b>						<b>Neúročený cizí kapitál</b>								
24 060	36 458	55 168	44 832	40 452	55 738	+	20 318	25 072	24 507	30 302	33 747	43 861	+	3 594	1 791	1 061	2 002	8 639	3 614	-	25 829	45 516	62 825	66 399	70 533	67 732
	-	-	+	+	-			-	+	-	-	-			+	+	-	-	+			+	+	+	+	-

<b>Přidaná hodnota / Tržby</b>						<b>Osobní náklady / Tržby</b>						<b>Odpisy / Tržby</b>						<b>(Ostatní výnosy - Ostatní náklady) / Tržby</b>								
45,18%	41,74%	37,17%	44,59%	47,70%	44,10%	-	34,06%	27,69%	22,99%	22,72%	25,13%	23,75%	-	7,24%	7,15%	6,16%	8,39%	11,18%	10,23%	+	-2,03%	0,69%	0,35%	-0,81%	1,29%	-0,27%
	-	-	+	+	-			+	+	+	-	+			+	+	-	-	+			+	-	-	+	-