

Projekt implementace konceptu EVA ve vybrané společnosti

Bc. Jakub Masařík

Diplomová práce
2018



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Jakub Masařík**
Osobní číslo: **M15526**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt implementace konceptu EVA ve vybrané společnosti**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Zpracujte kritickou literární rešerši se zaměřením na problematiku měření a hodnocení výkonnosti společnosti pomocí ukazatele EVA.

II. Praktická část

- Charakterizujte vybranou společnost a její vnitřní a vnější prostředí.
- Analyzujte hospodaření společnosti pomocí tradičních ukazatelů a ukazatele EVA.
- Vypracujte projekt implementace konceptu EVA ve vybrané společnosti.
- Provedte analýzu přínosů a rizik projektu.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

DAMODARAN, Aswath. Applied corporate finance. Fourth edition. Hoboken, New Jersey: Wiley, 2015, 583 s. ISBN 978-1-118-80893-1.

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

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI. Přepřac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005, 164 s. ISBN 80-86119-61-0.

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

YOUNG, S. David a Stephen F. O'BYRNE. EVA and value based management: a practical guide to implementation. New York: McGraw Hill, 2001, 493 s. ISBN 0071364390.

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Boris Popesko, Ph.D.
Ústav podnikové ekonomiky
Datum zadání diplomové práce: 15. prosince 2017
Termín odevzdání diplomové práce: 17. dubna 2018

Ve Zlíně dne 15. prosince 2017



doc. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitelka ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové/bakalářské 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/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové/bakalářské práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji diplomovou/bakalářskou 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/bakalářskou 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/bakalářské 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/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové/bakalářské 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,

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

Ve Zlíně 16.4.2018

Jméno a příjmení: JAKUB MASARIK


.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Zaměření diplomové práce je na vytvoření projektu implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty ve vybraném podniku. Práce obsahuje teoretickou část, která sestává ze základních informací týkajících se jak tradičních, tak i moderních ukazatelů výkonnosti podniku. Důraz je kladen na koncept EVA. Praktická část má za cíl zhodnocení výkonnosti podniku pomocí tradičních ukazatelů finanční analýzy a následně moderního ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Součástí je také zhodnocení vnějšího a vnitřního prostředí podniku. V závěru práce je sestaven plán implementace konceptu EVA ve vybrané společnosti a zhodnocení jeho přínosů, nákladů a rizik.

Klíčová slova: ekonomická přidaná hodnota, moderní metody hodnocení výkonnosti podniku, tradiční metody hodnocení výkonnosti podniku, finanční analýza, čistá operativní aktiva, čistý operativní zisk po zdanění, vážené průměrné náklady na kapitál, implementace konceptu EVA

ABSTRACT

The main focus of the Master Thesis is an implementation of the Economic Value Added concept in chosen company. The thesis contains a theoretical part which consists of basic information concerning both traditional and modern performance indicators of the company. Emphasis is placed on the Economic Value Added concept (EVA). The practical part aims to evaluate performance of the company using traditional indicators of financial analysis and consequently a modern indicator of economic value added. It also includes an assessment of the external and internal environment of the company. The end of the Master Thesis consists of the Economic Value Added concept implementation plan in chosen company and an assessment of its benefits, costs and risks.

Keywords: Economic Value Added, Modern Business Performance Evaluation Methods, Traditional Business Performance Evaluation Methods, Financial Analysis, Net Operating Assets, Net Operating Profit After Taxes, Weighted Average Cost of Capital, Implementation of EVA Concept

Tímto bych chtěl poděkovat svému vedoucímu panu doc. Ing. Borisu Popeskovi, Ph.D. za odborné vedení mé diplomové práce a rady poskytnuté v průběhu její tvorby.

Dále bych chtěl poděkovat všem zaměstnancům zkoumaného podniku za jejich ochotu a poskytnutí informací.

OBSAH

ÚVOD.....	10
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE.....	11
I TEORETICKÁ ČÁST.....	12
1 VÝKONNOST PODNIKU.....	13
1.1 VÝVOJ UKAZATELŮ VÝKONNOSTI.....	13
1.2 ZÁKLADNÍ DĚLENÍ UKAZATELŮ VÝKONNOSTI.....	15
2 TRADIČNÍ UKAZATELE VÝKONNOSTI.....	16
2.1 ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	16
2.1.1 Horizontální analýza.....	16
2.1.2 Vertikální analýza.....	17
2.2 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	17
2.2.1 Ukazatele fondů finančních prostředků.....	17
2.2.2 Ukazatele různých úrovní zisku.....	18
2.3 POMĚROVÉ UKAZATELE.....	18
2.3.1 Ukazatele zadluženosti.....	19
2.3.2 Ukazatele rentability.....	20
2.3.3 Ukazatele likvidity.....	21
2.3.4 Ukazatele aktivity.....	23
2.4 SOUSTAVY UKAZATELŮ.....	24
2.5 VÝHODY A NEVÝHODY TRADIČNÍCH UKAZATELŮ.....	24
3 MODERNÍ UKAZATELE VÝKONNOSTI.....	26
3.1 DISKONTOVANÉ CASH FLOW (DCF – DISCOUNTED CASH FLOW).....	26
3.1.1 Čistá současná hodnota (NPV – Net Present Value).....	26
3.1.2 Vnitřní výnosové procento (IRR – Internal Rate of Return).....	27
3.2 TRŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA (MVA – MARKET VALUE ADDED).....	27
3.3 EXCESS RETURN.....	28
3.4 TOTAL SHAREHOLDER RETURN (TSR).....	28
3.5 CF VÝNOSNOST INVESTICE (CFROI – CASH FLOW RETURN ON INVESTMENT).....	28
3.6 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (EVA – ECONOMIC VALUE ADDED).....	29
4 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (EVA).....	30
4.1 VÝPOČET UKAZATELE EVA.....	30
4.2 PROPOČET POLOŽEK UKAZATELE EVA.....	31
4.2.1 Stanovení čistých operativních aktiv (NOA, C).....	32
4.2.1.1 Vyčlenění neoperativních aktiv.....	32
4.2.1.2 Aktivace chybějících položek.....	33
4.2.1.3 Snížení o neúročný cizí kapitál	34
4.2.2 Stanovení čistého operativního zisku (NOPAT).....	34

4.2.3	Stanovení vážených nákladů na kapitál (WACC).....	35
4.2.3.1	Kalkulace nákladů na cizí kapitál	35
4.2.3.2	Kalkulace nákladů na vlastní kapitál	36
4.3	PROCES IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA.....	38
4.4	MOŽNOSTI VYUŽITÍ UKAZATELE EVA.....	39
4.4.1	Odměňování na základě ukazatele EVA.....	39
4.4.1.1	Původní bonusový systém – verze X.....	40
4.4.1.2	Bonusový systém – verze XY.....	40
4.4.1.3	Moderní bonusový systém	40
4.4.2	Hodnocení investičních projektů.....	41
4.4.3	Ocenění podniku.....	41
5	SHRnutí TEORETICKÉ ČÁSTI.....	42
II	PRAKTICKÁ ČÁST.....	43
6	PŘEDSTAVENÍ PODNIKU A ODVĚTVÍ.....	44
6.1	PŘEDSTAVENÍ PODNIKU.....	44
6.2	HISTORIE SPOLEČNOSTI.....	44
6.3	SOUČASNOST.....	44
6.4	PŘEDSTAVENÍ ODVĚTVÍ.....	45
7	VNITŘNÍ A VNĚJŠÍ ANALÝZA PODNIKU.....	46
7.1	SWOT ANALÝZA.....	46
7.2	PEST ANALÝZA.....	47
8	HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU POMOCÍ TRADIČNÍCH UKAZATELŮ FINANČNÍ ANALÝZY.....	50
8.1	SOUČASNÝ STAV VE ZKOUMANÉM PODNIKU.....	50
8.2	ANALÝZA MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY PODNIKU.....	50
8.3	ANALÝZA VÝNOSŮ A NÁKLADŮ.....	51
8.4	ANALÝZA CASH FLOW.....	52
8.5	POMĚROVÉ UKAZATELE	52
8.5.1	Ukazatele rentability.....	52
8.5.2	Ukazatele zadluženosti.....	53
8.5.3	Ukazatele likvidity.....	55
8.5.4	Ukazatele aktivity.....	56
8.6	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE	58
8.7	OSTATNÍ UKAZATELE	59
8.8	SHRnutí VÝSLEDKŮ KLASICKÉ FINANČNÍ ANALÝZY.....	60
9	HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU POMOCÍ KONCEPTU EVA.....	61
9.1	STANOVENÍ NOA.....	61
9.1.1	Vyčlenění neoperativních aktiv	61
9.1.2	Aktivace chybějících položek.....	62

9.1.3	Snížení o neúročený cizí kapitál	63
9.1.4	Výpočet NOA.....	63
9.2	STANOVENÍ NOPAT.....	64
9.2.1	Vyloučení nákladových úroků.....	64
9.2.2	Vyloučení mimořádných položek.....	64
9.2.3	Stanovení NOPAT a úprava daní.....	65
9.3	STANOVENÍ WACC.....	65
9.3.1	Náklady na vlastní kapitál	65
9.3.2	Náklady na cizí kapitál	68
9.3.3	Stanovení WACC.....	68
9.4	VÝPOČET EVA.....	69
9.4.1	Ekonomický model.....	69
9.4.2	Účetní model.....	69
9.5	PYRAMIDOVÝ ROZKLAD UKAZATELE EVA.....	70
9.6	SHRNUTÍ VÝSLEDKŮ.....	73
10	IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA.....	75
10.1	ZÁKLADNÍ ROZHODNUTÍ O ZAVEDENÍ KONCEPTU EVA.....	75
10.2	TVORBA ŘÍDÍCÍ SKUPINY.....	75
10.3	ŠKOLENÍ ŘÍDÍCÍ SKUPINY.....	75
10.4	ZÁKLADNÍ ROZHODNUTÍ.....	75
10.4.1	Úpravy výkazů.....	76
10.4.2	Frekvence vykazování.....	77
10.4.3	Reporting a určení odpovědností.....	77
10.4.4	Využití ukazatele EVA.....	77
10.5	ŠKOLENÍ PRACOVNÍKŮ.....	79
10.6	ČASOVÝ PLÁN IMPLEMENTACE.....	80
11	ZHODNOCENÍ PROJEKTU.....	82
11.1	PŘÍNOSY IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA.....	82
11.2	NÁKLADY NA IMPLEMENTACI KONCEPTU EVA.....	82
11.3	RIZIKA IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA.....	84
	ZÁVĚR.....	86
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	88
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	92
	SEZNAM TABULEK.....	93
	SEZNAM OBRÁZKŮ.....	95
	SEZNAM PŘÍLOH.....	96

ÚVOD

Podniky jsou v dnešní době nuceny neustále reagovat na rostoucí konkurenci a hledat cesty k udržení a případně zlepšení své vlastní pozice na trhu. Reakcí je pak snaha podniků o zvyšování své výkonnosti, což vede i k zavádění nových způsobů jejího měření. Většina podniku využívá k hodnocení své výkonnosti ukazatele tradiční finanční analýzy. Nicméně tyto ukazatele jsou postupně nahrazovány moderními metodami měření výkonnosti, vyznačujícími se přesnějšími a praktičtějšími výpočty. Podniky pak mají k dispozici lepší informace a jsou schopny efektivnějšího rozhodování a plánování.

Jednou z takových metod je ekonomická přidaná hodnota (EVA), jejíž zaměření je na tvorbu hodnoty pro vlastníky. Tato metoda je využívána převážně v zahraničí, nicméně i v České republice se postupně rozmáhá. Přednostmi konceptu EVA jsou jeho komplexní pohled na tvorbu hodnoty a také jeho možné vedlejší využití například při odměňování zaměstnanců či hodnocení investic. Z těchto důvodů se také diplomová práce zabývá právě tímto konceptem, jelikož se domnívám, že by zvolenému podniku XY a.s. mohl pomoci v jeho budoucí činnosti.

Zvolený podnik v současné době využívá pouze tradiční ukazatele finanční analýzy a to velmi zřídka. Hlavním cílem práce je tak vytvoření projektu implementace konceptu EVA ve vybraném podniku, ale také přiblížení jak tradičních tak moderních metod hodnocení výkonnosti a jejich rozdílů.

Teoretická část pak podává základní informace o současných možnostech měření výkonnosti podniků se zaměřením na koncept EVA a jeho možná využití.

V praktické části je pak zhodnocen současný stav vybraného podniku pomocí tradičních ukazatelů finanční analýzy a následně i konceptu EVA. Hlavní důraz je kladen na potřebné úpravy účetních výkazů k vypočtení ekonomické přidané hodnoty.

Na závěr je vytvořen plán implementace konceptu EVA, včetně časového harmonogramu a zhodnocení přínosů, nákladů a rizik projektu.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem práce je vytvoření plánu implementace konceptu EVA ve vybraném podniku včetně zhodnocení jeho dosavadní výkonnosti. V práci budou ke zjištění výkonnosti podniku použity jak klasické ukazatele finanční analýzy, tak ukazatel ekonomické přidané hodnoty.

Práce je rozdělena na dvě hlavní části, a to teoretickou a praktickou. Teoretická část sestává z literární rešerše za použití českých i zahraničních zdrojů zabývajících se metodami hodnocení výkonnosti podniků, a to převážně těmi moderními.

Praktickou část je pak možné rozdělit na analytickou a projektovou. V analytické části je obsažena základní charakteristika vybrané společnosti, analýza vnějšího a vnitřního prostředí a analýza výkonnosti podniku pomocí tradiční finanční analýzy a ukazatele EVA. K analýze vnějšího a vnitřního prostředí jsou použity metody PESTE a SWOT. Finanční analýza je sestavena na základě účetních výkazů za období 2013 až 2016, kdy jsou vypočteny základní ukazatele tradiční finanční analýzy. Součástí je také srovnání s odvětvím. Výpočtu ukazatele EVA předchází úpravy účetních výkazů založené na informacích zjištěných v literární části a diskuzi se zaměstnanci podniku. Také je zpracován pyramidový rozklad ukazatele EVA s cílem ukázat vliv jednotlivých faktorů na tvorbu hodnoty.

Projektová část sestává z vytvoření plánu implementace konceptu EVA a jeho zhodnocení. Při sestavení plánu jsou použity informace zjištěné v analytické části a diskuze se zaměstnanci podniku.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 VÝKONNOST PODNIKU

Pojetí výkonnosti podniku se neustále měnilo a mění na základě role a postavení podniku ve společnosti. Také ukazatele výkonnosti se vyvíjejí podle stupně vývoje podnikové praxe a teoretického poznání a trendů. Ukazatele se však nevyvíjely ani tak s důrazem na vypovídací schopnost, jako spíše schopnost srovnání s ostatními subjekty (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 297).

V poslední době dochází podle autorek Pavelkové a Knápkové (2012, s. 14) k zaměření na výkonnost podniku z pohledu vlastníků, jelikož ti nesou největší riziko a na jejich spokojenosti s návratností vložených peněžních prostředků závisí budoucí fungování podniku.

Tento přístup pak podle autorek Knápkové a Pavelkové (2013, s. 149) vede při měření výkonnosti k zaměření na tvorbu hodnoty.

Dle autorů Kocmanové, Hřebíčka a Pavlákové Dočekalové (2013, s. 13) se za jedno z hlavních měřítek výkonnosti od konce 20. století považuje udržitelnost podniku. Autoři ve vztahu k udržitelnosti zmiňují tři základní cíle, jejichž naplnění je podstatou udržitelnosti podniku. Jedná se o následující cíle:

- účinná ochrana životního prostředí a šetrné využívání přírodních zdrojů
- udržení vysoké a stabilní úrovně ekonomického růstu
- udržení zaměstnanosti s dobrými pracovními podmínkami

Udržitelnost jako takovou, pak autoři Kocmanová, Hřebíček a Pavláková Dočekalová (2013, s.14) definují následovně: „Udržitelnost je podniková strategie, která sleduje dlouhodobý podnikový růst, efektivnost, výkonnost, konkurenceschopnost podniku zahrnutím enviromentálních, sociálních a ekonomických aspektů do podnikového řízení.“

1.1 Vývoj ukazatelů výkonnosti

Jak probíhal vývoj ukazatelů výkonnosti, tak lze rozlišit několik etap podle jejich pojetí výkonnosti a dostupnosti ukazatelů potřebných k jejich měření. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 297)

Období				
19.století	1920	1970	1980	1990
Zisk v jeho objemové a elementárně relační charakteristice	Du Pontův pyramidový rozklad	Výnosnost na akcii (EPS)	Poměr tržní a účetní hodnoty (M/B Ratio)	Ekonomická přidaná hodnota (EVA)
	Návratnost investic (ROI)	Ukazatele mající za základ poměr Cena/Vlastní kapitál	Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	Zisková marže (Gross margin, GM)
			Rentabilita čistých aktiv (RONA)	Hodnota přidaná trhem (MVA)
			Cash flow (CF)	Balanced scorecard (BSC)
				Rentabilita investic z toku hotovosti (CFROI)
				Celkové příjmy vlastníků (TSR)

Tabulka 1: Etapy vývoje ukazatelů výkonnosti

(Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 297)

Pavelková a Knápková (2012, s. 13) dělí vývoj ukazatelů výkonnosti na 4 generace, znázorněné v následující tabulce.

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

Tabulka 2: Generace ukazatelů finanční výkonnosti

(Pavelková a Knápková, 2012, s. 14)

1.2 Základní dělení ukazatelů výkonnosti

Ukazatele výkonnosti lze podle autorek Kubíčkové a Jindřichovské (2015, s. 297) dělit jak podle vztahu k hodnotě firmy, tak podle vlivu finančních trhů a to následovně.

Podle vztahu k hodnotě firmy:

- tradiční
 - měřítko orientovaná na ziskovost (EAT, EBIT, ROE, ROA, ROCE atd.)
- moderní
 - měřítko orientovaná na růst hodnoty firmy (EVA, RONA, CFROI, CVA atd.)

Podle vlivu finančních trhů:

- účetní (EAT, EBIT, ROE, ROA, ROCE),
- ekonomická (EVA, RONA, CFROI, CVA, NPV),
- tržní (MVA, TSR atd.).

Dělení podle vlivu finančních trhů zmiňují ve svém díle i autorky Knápková a Pavelková (2013, s. 150).

2 TRADIČNÍ UKAZATELE VÝKONNOSTI

„Mezi tradiční ukazatele finanční výkonnosti podniku patří především ukazatele absolutní hodnoty zisku (obecněji výsledku hospodaření), hotovostních toků (cash flow) a ukazatele rentability.“ (Pavelková a Knápková, 2012, s. 20)

Tradiční ukazatele finanční analýzy lze standardně členit na absolutní, rozdílové a poměrové (Růčková, 2015, s. 41). Dle autorek Kubičkové a Jindřichovské (2015, s. 58) je základem pro rozlišení těchto tří druhů ukazatelů matematická metoda použitá k získání daného ukazatele.

Mimo to autorky Kubičková a Jindřichovská (2015, s. 58) zmiňují také dělení ukazatelů podle časového hlediska a to na ukazatele stavové a tokové.

2.1 Absolutní ukazatele

Holečková (2008, s. 41) absolutní ukazatele popisuje jako ukazatele, které vyjadřují určitý jev bez vztahu k jevu jinému. Nejsou však vhodné ke srovnávání hodnot s ostatními podniky, jelikož jsou citlivé na jejich velikost. Ke srovnávání v jednom daném podniku jsou však plně dostačující.

Absolutní ukazatele mají své využití převážně v horizontální a vertikální analýze. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 67-68)

2.1.1 Horizontální analýza

Název horizontální analýza vznikl z toho důvodu, že se porovnávání položek výkazů provádí na řádcích a tedy horizontálně. (Holečková, 2008, s.43)

Někdy také nazývaná analýza časových řad, je běžně používanou technikou. Slouží k analýze finančních ukazatelů v závislosti na čase a lze ji využít například k predikcím budoucího vývoje. (Kalouda, 2016, s. 62)

Pro kvalitní využití horizontální analýzy, nebo také někdy nazývané analýzou trendů, je potřeba vytvářet dlouhé časové řady, které minimalizují možné nepřesnosti. Při hodnocení by měl analytik brát v potaz také vnitřní a vnější okolí podniku, tedy uvažovat v širších souvislostech. (Růčková, 2015, s. 43)

Při provádění horizontální analýzy se mohou vyskytnout určité problémy. Dle autorek Kubičkové a Jindřichovské (2015, s. 91) se jedná hlavně o situace, kdy v určitých obdobích některé údaje úplně chybí nebo jsou rovny nule a nebo také pokud dosahují záporných

hodnot.

2.1.2 Vertikální analýza

Někdy nazývaná analýzou komponent, se zabývá analýzou vnitřní struktury absolutních ukazatelů. Jde o srovnávání základních položek účetních výkazů vůči celkové hodnotě aktiv a pasiv. (Růčková, 2015, s. 43)

Holečková (2008, s. 44) pak vertikální analýzu popisuje obecněji jako způsob, při kterém se na jednotlivé položky účetních výkazů pohlíží v relaci k nějaké veličině. Po zvolení základu se pak zkoumá procentuální podíl jednotlivých položek vůči danému základu.

Nejčastěji používaným způsobem vyjádření jednotlivých podílů složek na základu je vyjádření procentuální. (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 92)

2.2 Rozdílové ukazatele

Tyto ukazatele získáme pomocí výpočtu rozdílu mezi dvěma absolutními ukazateli. Další používané názvy pro rozdílové ukazatele jsou například finanční fondy nebo fondy finančních prostředků. (Holečková, 2008, s. 45)

Mezi nejpoužívanější rozdílové ukazatele pak patří dle Holečkové (2008, s. 45) čistý pracovní kapitál (ČPK), čisté pohotové prostředky (ČPP) a čistý peněžní majetek (ČPM).

Autorky Kubičková a Jindřichovská (2015, s. 97) rozdílové ukazatele dále dělí na ukazatele fondů finančních prostředků a ukazatele zisků na různých úrovních. Mezi ukazatele fondů finančních prostředků pak řadí čistý pracovní kapitál, čisté pohotové prostředky a čisté peněžně-pohledávkové fondy.

2.2.1 Ukazatele fondů finančních prostředků

Tyto ukazatele slouží převážně k hodnocení likvidity podniku a jsou představovány různými soubory disponibilních likvidních prostředků s různými stupni likvidity. Slouží tedy k hodnocení schopnosti podniku plnit své závazky. (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 97)

Čistý pracovní kapitál (ČPK)

Čistý pracovní kapitál, nebo také někdy provozní kapitál, získáme podílem oběžného majetku a krátkodobých cizích zdrojů. Tento ukazatel má významný vliv na zhodnocení platební schopnosti podniku. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 83)

Čisté pohotové prostředky (ČPP)

Někdy taky peněžní finanční fond, vypočítáme pomocí rozdílu pohotových peněžních prostředků a okamžitě splatných závazků. Pod peněžní prostředky pak spadají peníze v hotovosti i na bankovních účtech. Někdy lze připočítat například i směnky, šeky, krátkodobé termínované vklady nebo krátkodobé cenné papíry. (Holečková, 2008, s.47)

Výsledkem výpočtu ukazatele čistých pohotových prostředků je okamžitá likvidita právě splatných krátkodobých závazků. Dle zahrnutých položek se dá pak určit více stupňů likvidity. Zahrnutím například jen hotovostních peněžních prostředků a zůstatků na bankovních účtech získáme likviditu nejvyššího stupně. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 84)

Čistý peněžní majetek (ČPM)

Tento ukazatel se nachází někde mezi ukazateli čistého pracovního kapitálu a čistých pohotových prostředků. Jde o určitý kompromis mezi těmito ukazateli, jelikož jsou do oběžného majetku zařazeny také krátkodobé pohledávky. Z toho důvodu je tento ukazatel někdy nazývá jako peněžně pohledávkový finanční fond. (Holečková, 2008, s. 47)

2.2.2 Ukazatele různých úrovní zisku

Zisk jako ukazatel vyjadřující kvalitu a efektivnost všech procesů podniku za dané období, je stále jedním z nejvýznamnějších údajů účetních výkazů. Jeho hlavní využití ve finanční analýze je při výpočtu rentability podniku. Pro každý výpočet je však vhodnější jiná úroveň zisku. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 106-107)

Autorky Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 107) dělí úrovně zisku následovně:

- 1.úroveň (EAT) – výsledek hospodaření za účetní období po zdanění,
- 2.úroveň (EBT) – výsledek hospodaření před zdaněním,
- 3.úroveň (EBIT) – výsledek hospodaření před úroky a zdaněním,
- 4.úroveň (EBDIT) – výsledek hospodaření před úroky, odpisy a zdaněním.

2.3 Poměrové ukazatele

Při rozbořech účetních výkazů jsou poměrové ukazatele těmi nejčastěji používanými a to jak z hlediska jejich využitelnosti, tak z hlediska jiných úrovní analýz. Jejich oblíbenost spočívá ve snadném získání vstupních údajů pro jejich výpočet. Vychází totiž pouze z údajů obsažených v základních účetních výkazech, které jsou navíc veřejně dostupné.

(Růčková, 2015, s. 53)

Autorky Kubičková a Jindřichovská (2015, s. 117) poměrové ukazatele považují za jádro finanční analýzy a zmiňují ještě další důvody pro jejich oblíbenost. Tyto ukazatele jsou podle autorek časově nenáročné, snadno srovnatelné s jinými podniky, identifikují silné a slabé stránky podniku a umožňují formulaci budoucích cílů na základě výsledků jejich rozboru. Mimo to jdou poměrové ukazatele využít jako spolehlivý základní zdroj informací pro následnou hlubší analýzu podnikových procesů a také jako základ pro identifikaci oblastí a příčin finančních problémů.

Kalouda (2016, s. 63) definuje pět základních okruhů poměrových ukazatelů, a to ukazatele zadluženosti, rentability, likvidity, aktivity a finančních trhů.

2.3.1 Ukazatele zadluženosti

Tyto ukazatele vycházejí ze skutečnosti, že podniky ke svému financování nepoužívají pouze vlastní zdroje, ale také zdroje cizí. Použití čistě vlastních zdrojů totiž vede ke snížení jejich výnosnosti. Nicméně financování pouze zdroji cizími není zárukou velké výnosnosti a ani dle zákona není možné financovat pouze cizími zdroji. Je tedy nutné v podniku najít optimální kompromis mezi vlastními a cizími zdroji. Ke hledání optimálního poměru vlastních a cizích zdrojů slouží právě ukazatele zadluženosti. (Růčková, 2015, s. 64)

Mezi ukazatele zadluženosti, někdy také finanční stability, můžeme zařadit například následující ukazatele. (Kalouda, 2016, s. 67)

- Věřitelské riziko (Debt Ratio)

$$(cizí\ zdroje / celková\ aktiva) \times 100$$

- Koeficient samofinancování (Equity Ratio)

$$(vlastní\ kapitál / celková\ aktiva) \times 100$$

- Finanční páka

$$(celková\ aktiva / vlastní\ kapitál) \times 100$$

- Dluh k vlastnímu dluhu (Debt-Equity Ratio)

$$(cizí\ zdroje / vlastní\ kapitál) \times 100$$

- Míra finanční samostatnosti

$$(vlastní\ kapitál / cizí\ zdroje) \times 100$$

- Úrokové krytí (Interest Coverage)

$$EBIT / nákladové\ úroky$$

2.3.2 Ukazatele rentability

Tyto ukazatele mají za cíl měřit schopnost podniku dosahovat zisku při použití investovaného kapitálu. Jde tedy o vyjádření schopnosti podniku vytvářet nové zdroje. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 98)

Obecně se dá tvar ukazatele rentability znázornit následovně:

$$výnos / vložený\ kapitál$$

(Kislingerová, 2005, s. 31)

Rentabilita je jedním z nejdůležitějších ukazatelů, které vypovídají o kondici a finančním zdraví podniku. Samotná její kalkulace a hodnocení vlivu různých faktorů na její hodnotu je jednou z nejdůležitějších částí finanční analýzy podniku. Výsledky hodnocení rentability jsou považovány za jedny z nejčastěji používaných ukazatelů úspěšnosti podnikatelské činnosti. Ukazatele rentability by však měly být využívány rozumně. Přílišná snaha o maximalizaci zisku sebou přináší rizika, která mohou přivodit i zánik podniku. Zejména se jedná o nadměrné využívání cizích zdrojů, které může vést k nepřiměřené zadluženosti a s tím spojené neschopnosti hradit závazky. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 120)

Mezi základní ukazatele rentability patří podle autorek Kubíčkové a Jindřichovské (2015, s. 121-122) následující ukazatele:

- Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) – jedná se o ukazatel, díky kterému mohou investoři zhodnotit, zda je intenzita reprodukce jejich kapitálu přiměřená riziku investice. (Růčková, 2015, s. 60)

$$ROE = zisk / vlastní\ kapitál$$

- Rentabilita celkového kapitálu (ROA) – tento ukazatel vyjadřuje jak byl majetek podniku, nezávisle na zdrojích pořízení majetku, využit k produkci zisku. Jedná se tedy o velmi důležitý ukazatel hodnotící produkční sílu podniku. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 24)

$$ROA = (\text{čistý zisk} + \text{zdaněné úroky}) / \text{aktiva}$$

- Rentabilita celkového vloženého kapitálu (ROCE) – jedná se o ukazatel, který se velmi často používá při mezinárodním srovnávání výkonnosti podniku. (Holečková, 2008, s. 67)

$$ROCE = (\text{zisk po zdanění} + \text{zdaněné úroky}) / \text{dlouhodobý kapitál}$$

- Rentabilita tržeb (ROS) – běžně používaný ukazatel znázorňující schopnost podniku produkovat zisk a to při určité dané úrovni tržeb. Někdy se tomuto ukazateli také říká ziskové rozpětí, kdy slouží k vyjádření ziskové marže. (Růčková, 2015, s. 62)

$$ROS = \text{zisk} / \text{tržby}$$

- Rentabilita nákladů (ROC) – jde spíše o vedlejší ukazatel používaný vedle ukazatele rentability tržeb. Obecně lze říci, že čím menší je hodnota tohoto ukazatele, tím pro podnik lépe. Značí to totiž, že byl schopen vyprodukovat 1 Kč tržeb při nižších nákladech. (Růčková, 2015, s. 63)

$$ROC = 1 - (\text{zisk} / \text{tržby})$$

2.3.3 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity mají za cíl ukázat, jakou má podnik schopnost hradit své závazky. V praxi se používá několik ukazatelů likvidity, a to podle majetkových složek dosazených do čitatele, majících různé doby likvidnosti. Neboli schopnosti jejich přeměny na peníze. Ve výpočtech likvidity se nepoužívá dlouhodobý majetek, jelikož ten je nejméně likvidní a neměl by takový výpočet význam. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 31)

Pro výpočet likvidity se nejčastěji používá poměr disponibilních fondů s tím, na co mají být využity, nejčastěji tedy krátkodobými závazky. V praxi se převážně používají tři stupně likvidity, běžná likvidita, pohotová likvidita a okamžitá likvidita. Obecně lze vzorec výpočtu likvidity zapsat následovně:

$$\text{Poměrový ukazatel likvidity} =$$

$$\text{čím je možno platit} / \text{co je nutno platit}$$

(Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s.132)

Běžná likvidita (likvidita 3. stupně)

Ukazatel běžné likvidity by se měl dle doporučení pohybovat v rozmezí 1,5 až 2,5. Důležité je však výsledky výpočtu běžné likvidity srovnávat s podniky stejného zaměření a nebo s průměrem odvětví. Nevýhodou tohoto ukazatele je častá nepřesnost z důvodu nejisté likvidity některých položek oběžných aktiv. (Dluhošová, 2008, s.79)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{kr. závazky}}$$

Pohotová likvidita (likvidita 2. stupně)

Tento stupeň likvidity vychází ze sumy likvidních prostředků 1. a 2. stupně a je považován za ústřední ukazatel. V současných vyspělých ekonomikách se totiž dají krátkodobé pohledávky považovat za téměř jisté budoucí peníze. Ukazatel pohotové likvidity by měl dle doporučení dosahovat hodnot kolem 1. Pokud by totiž podnik udržoval tuto hodnotu pohotové likvidity, pak by při využití krátkodobého peněžního majetku a peněz za krátkodobé pohledávky mohl uhradit veškeré krátkodobé závazky. Tato hodnota je však hodně na hraně a v České republice podniky většinou nedosahují ani této hodnoty. (Grünwald a Holečková, 2007, s. 114-115)

Podle autorů Knápkové, Pavelkové a Šteker (2013, s. 92) by se hodnota pohotové likvidity měla pokud možno pohybovat v rozmezí 1 až 1,5.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{kr. pohledávky} + \text{kr. fin. majetek}}{\text{kr. cizí zdroje}}$$

Okamžitá likvidita (likvidita 1. stupně)

Okamžitá likvidita je nejvyšším a nejužším stupněm likvidity. V potaz se berou pouze finanční prostředky v hotovosti, na bankovních účtech a pak ve formě volně obchodovatelných cenných papírů. Dle některých teorií se však pro potřeby výpočtu okamžité likvidity používají finanční prostředky pouze v hotovostní formě a na bankovních účtech. Cílem je posuzování pouze zaručeně dostupných finančních prostředků. (Růčková, 2015, s. 55)

Doporučené hodnoty okamžité likvidity se u jednotlivých autorů celkem znatelně liší. Zatímco autoři Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 92) doporučují hodnotu okamžité likvidity v rozmezí 0,2 až 0,5, tak autorka Holečková (2008, s. 120) doporučuje rozmezí 0,9 až 1,1. Důvody pro tento velmi značný rozdíl by mohly být vysvětleny v knize paní Růčkové (2015, s. 55), která doporučované rozmezí 0,9 až 1,1 zmiňuje ve vztahu k

zahraničním doporučením. V České republice je však doporučení upraveno o snížení dolní hranice na hodnotu přibližně 0,6.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotov\acute{e} platebn\acute{i} prostředky}}{\text{dluhy s okamžitou splatností}}$$

2.3.4 Ukazatele aktivity

Jako další do poměrových ukazatelů spadají ukazatele aktivity. Tyto ukazatele mají za cíl pomocí výpočtu znázornit, jak úspěšně jsou v podniku využívána aktiva. (Kislingerová, 2005, s. 33)

Jedná se převážně o ukazatele obratu různých položek aktiva a pasiv nebo doby obratu těchto položek. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 103)

Dluhošová (2008, s. 83-84) uvádí následující základní ukazatele aktivity:

- Obrátka celkových aktiv – tento ukazatel vyjadřuje intenzitu využití celkového majetku a jeho využití je převážně při srovnávání s jinými podniky. Vyhledávaná je pokud možno co největší hodnota. (Dluhošová, 2008, s. 83)

$$\text{Obrátka celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}$$

- Doba obratu zásob – výpočtem ukazatele doby obratu zásob získáme informaci o tom, jak dlouho jsou oběžná aktiva vázána v zásobách. Cílem by měla být snaha hodnotu tohoto ukazatele snižovat. (Růčková, 2015, s. 67)

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{(\text{tržby} / 365)}$$

- Doba obratu pohledávek - pokud chce podnik zjistit, jaká je platební disciplína jeho odběratelů, pak může použít výpočet doby obratu pohledávek. Lze pak zkontrolovat, zda jsou dodržovány smluvní podmínky stanovené podnikem vůči odběratelům. (Holečková, 2008, s. 86)

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{(\text{tržby} / 365)}$$

- Doba obratu závazků – ukazuje za jak dlouho jsou průměrně uhrazeny krátkodobé závazky podniku. (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 156)

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky}}{(\text{tržby} / 365)}$$

2.4 Soustavy ukazatelů

Předchozí ukazatele se zabývaly pouze určitými jednotlivými součástmi podniku. Pro komplexní hodnocení finanční situace je však potřeba použít složitějších ukazatelů, jakou jsou právě ukazatele souhrnné. Ty sestávají z několika vybraných důležitých ukazatelů majících zásadní vliv na celkovou finanční situaci a ze kterých se vytvoří jediný ukazatel komplexně shrnující finanční situaci podniku. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 181)

Soustavy ukazatelů lze podle Kaloudy (2016, s. 68) rozdělit na následujících několik typů:

- Volně řazené – jedná se o nejpružnější soustavy ukazatelů, bez zjevné hierarchie. (Kalouda, 2016, s. 68)
- Skupinově řazené – ukazatele jsou zde řazeny do skupin podle příslušnosti k určité stránce finanční situace podniku. Výsledný ukazatel se pak zjistí sloučením hodnocení jednotlivých stránek finanční situace podniku. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 181)
- Pyramidové soustavy - cílem pyramidových soustav ukazatelů je analýza vztahů mezi jednotlivými ukazateli. (Růčková, 2015, s. 76)

Soustavy ukazatelů lze také rozdělit podle metody jejich sestavení na soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů s matematickou provázaností a účelově vybrané skupiny ukazatelů s cílem předpovědi budoucího vývoje. Do první skupiny ukazatelů spadají například pyramidové rozklady. Druhou skupinu pak tvoří bankrotní a bonitní modely. (Růčková, 2015, s. 76)

Mezi nejznámější bankrotní modely patří například Altmanův model (Z-skóre), Tafflerův model a index důvěryhodnosti. Bonitní modely pak zastupuje například Kralickuv Quick test nebo Tamariho model. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 207-253)

2.5 Výhody a nevýhody tradičních ukazatelů

Tradiční ukazatele jsou založeny na využívání dat poskytovaných základními účetními výkazy. Ty však neznázorňují úplně přesně situaci v podniku. Dochází například k nepřesnostem v aktuální hodnotě majetku z důvodu převažujícího oceňování pomocí historických cen, odpisy bývají pouze odhadovanými veličinami, které nepřesně vyjadřují snížení hodnoty majetku z důvodu používání a výsledek hospodaření nebere v potaz mimořádné skutečnosti jako jsou recese v oboru nebo politické změny. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 39-40)

Autoři Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 146-) kritiku finanční analýzy rozšiřují ještě o několik dalších problematických skutečností. Výsledky finanční analýzy lze jen těžko použít k přesnému srovnání s jinými podniky, jelikož je v praxi téměř nemožné najít dva identické subjekty. Podniky, byť podnikající ve stejném odvětví, se liší kapitálovou strukturou, formou financování nebo riziky. Za další problematický faktor finanční analýzy považují absenci hodnocení rizik. Jako příklad zmiňují rizika plynoucí z nadměrného využívání cizího kapitálu, které vede ke zvyšování zadluženosti, což ve výsledku může podnik přivést až k bankrotu.

3 MODERNÍ UKAZATELE VÝKONNOSTI

Jako reakce na kritiku klasických ukazatelů výkonnosti začaly postupně vznikat nové metody měření a řízení výkonnosti podniků. Důvodem je nevhodnost klasických ukazatelů pro potřeby tržního ocenění podniku, které je založeno na hodnocení výhodnosti investice v podobě kalkulace současné hodnoty budoucích peněžních toků z této investice plynoucích. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 43)

3.1 Diskontované cash flow (DCF – Discounted Cash Flow)

Ukazatel diskontovaného cash flow je založen na potřebě přesné kalkulace peněžních toků plynoucích z investice, kdy se vyznačuje tím, že při výpočtu bere v potaz čas i rizikovost dané investice. Základem výpočtu je tedy stanovení očekávaných peněžních toků a jejich následný diskont námi očekávanými náklady na kapitál. K výpočtu je možné použít čisté současné hodnoty nebo vnitřního výnosového procenta. (Young a O'Byrne, 2001, s. 25-26)

3.1.1 Čistá současná hodnota (NPV – Net Present Value)

Vzorec pro výpočet čisté současné hodnoty (NPV – Net Present Value) je následující:

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

CF_t = peněžní toky z investičního projektu v jednotlivých letech životnosti

K = kapitálový výdaj spojený s investicí

n = doba životnosti investice

i = diskontní míra odrážející požadovanou výnosnost

Hodnocení výsledku je pak následující:

- $NPV > 0$... je pro podnik výhodné do projektu investovat, jelikož přinese zvýšení tržní hodnoty podniku a naplní požadavek výnosnosti.
- $NPV = 0$... projekt podniku nic nepřinese, jelikož nepovede ani ke zvýšení ani ke snížení tržní hodnoty podniku.
- $NPV < 0$... není splněna požadovaná výnosnost a projekt by vedl ke snížení tržní hodnoty podniku, proto je pro podnik nevýhodný.

(Pavelková a Knápková, 2012, s. 44)

3.1.2 Vnitřní výnosové procento (IRR – Internal Rate of Return)

Metoda vnitřního výnosového procenta je některými analytiky upřednostňována před metodou čisté současné hodnoty. Za jeden z důvodů pak uvádí, že pro výpočet IRR není potřeba znát diskontní míru. Tuto výhodu výpočet vnitřního výnosového procenta beze sporu má. Problém však nastává v případě, že má analytik za cíl zhodnotit výhodnost projektu. Zde už totiž musí stanovit diskontní míru, se kterou bude ukazatel IRR srovnávat. (Damodaran, 2015, s. 205-206)

Dle autorů Pavelkové a Knápkové (2012, s. 44) je vnitřní výnosové procento rovno diskontní míře, při které je výpočet čisté současné hodnoty nulový. Jednotlivé kroky výpočtu vnitřního výnosového procenta pak stanovují následovně:

1. Prvně je nutné vypočítat čistou současnou hodnotu při stanovené diskontní míře.
2. V případě kladného výsledku NPV se zvolí vyšší diskontní míra a výpočet se provede znova.
3. Postup se opakuje do té doby, než hodnota NPV dosáhne záporné hodnoty a je možné k výpočtu IRR použít následující vzorec:

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

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

i_V = diskontní sazba, při které je NPV záporná (NPV_V nutno dosadit v absolutní hodnotě)

3.2 Tržní přidaná hodnota (MVA – Market Value Added)

Jedná se o ukazatel navržený společností Stern Stewart & Co, který je založen na měření rozdílu mezi tržní hodnotou podniku a hodnotou investovaného kapitálu. Existují dva způsoby výpočtu ukazatele tržní přidané hodnoty:

- ex post – zde je použit rozdíl mezi tržní hodnotou společnosti a čistými aktivy v hlavní výdělečné činnosti,
- ex ante – jako současná hodnota predikcí budoucích výsledků dle ekonomické přidané hodnoty.

Autoři však většinou dávají přednost druhému zmíněnému způsobu. (Wagner, 2009, s. 202)

Obecný vzorec výpočtu MVA je pak podle autorek Pavelkové a Knápkové (2012, s. 46) tento:

$$MVA = \text{tržní hodnota} - \text{investovaný kapitál}$$

3.3 Excess Return

Tento ukazatel bere v úvahu veškeré přínosy z držení investice, které investorovi plynou. Také bere v potaz požadované zhodnocení kapitálu investora, což tento ukazatel zvyšuje nad ukazatel tržní přidané hodnoty co se vypočítací schopnosti týče.

$$\text{Excess return}_n =$$

$$\text{skutečná hodnota bohatství v období } n - \text{očekávaná hodnota bohatství v období } n$$

(Pavelková a Knápková, 2012, s. 48-50)

3.4 Total Shareholder Return (TSR)

Zjednodušeně ukazatel TSR představuje procentní přírůstek nebo úbytek celkového bohatství akcionářů, kdy se měří jako zhodnocení nebo znehodnocení akcie a výše vyplacených dividend na konci daného období. TSR lze spočítat následovně:

$$TSR = \frac{\text{cena akcie na konci období} - \text{cena akcie na začátku období}}{\text{cena akcie na začátku období}}$$

(Burgman a Van Clieaf, 2012, s. 27)

3.5 CF výnosnost investice (CFROI – Cash Flow Return on Investment)

„Ukazatel CFROI využívá konceptu vnitřního výnosového procenta a patří mezi nejkompaktnější měřítka výkonnosti podniku.“ (Kislingerová, 2001, s. 92)

Tak jako ukazatel čistých peněžních toků, tak i ukazatel CFROI hodnotu podniku vypočítává pomocí převedení očekávaných budoucích peněžních toků na jejich současnou hodnotu. Oproti ukazateli čistých peněžních toků však CFROI využívá pouze „reálné“ hodnoty, které byly očištěny o inflaci. Tato odlišnost umožňuje vypočítanou výkonnost podniku použít i ke srovnání s podniky zahraničními. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 93)

Dle autorů Younga a O'Byrne (2001, s. 381) je ukazatel CFROI největším konkurentem ukazatele ekonomické přidané hodnoty.

Model CFROI se skládá ze tří hlavních komponent:

- Brutto investiční báze – neboli počáteční výdaj. Tato báze se skládá z odepisovaných a neodepisovaných aktiv.
- Brutto cash flow – jedná se o peněžní toky, které jsou získané z výsledku hospodaření pomocí úprav. Úpravy jsou podobné jako v konceptu EVA a jedná se především o vyčlenění mimořádných nákladů a výnosů.
- Doba použití aktiv – lze ji odhadnout poměrem hodnoty odepisovaných dlouhodobých aktiv v pořizovacích cenách a ročních odpisů. Výsledkem je pak předpokládaná doba využití odepisovaných aktiv.

(Mařík a Maříková, 2005, s. 111-113)

3.6 Ekonomická přidaná hodnota (EVA – Economic Value Added)

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty je založen na měření výkonnosti z pohledu investorů, kdy při jeho tvorbě se vycházelo ze způsobu vykazování zisku v účetních výkazech při užití Všeobecných účetních zásad. V potaz se bere i kritika tohoto způsobu. (Wagner, 2009, s. 182)

Bližší bude ukazatel EVA popsán v další kapitole.

4 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (EVA)

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty v době svého vzniku vyvolal značný rozruch a byl považován téměř za finančního zachránce korporátního světa. Minimálně podle článků publikovaných v renomovaných časopisech. Tato reklama ukazatele ekonomické přidané hodnoty vedla k jeho implementaci v předních společnostech jako jsou například Coca-Cola, DuPont nebo General Motors. Propagace ukazatele EVA však nebyla lichá a značné množství podniků informovalo o jeho efektivnosti. (Ray, 2001, s. 66-70)

Podle Shila (2009, s. 169) je ukazatel ekonomické přidané hodnoty oproti jiným ukazatelům výkonnosti nejbližší vyjádření skutečného ekonomického profitu společnosti. V současné době je již ukazatel EVA pevně zakotven v praxi a ustálila se jeho pozice jako ukazatele se snahou maximalizace hodnoty pro akcionáře. Zjednodušeně ukazatel EVA vyjadřuje jaká ekonomická hodnota byla akcionářům vytvořena managementem, kterému své finanční prostředky svěřili.

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 303) ukazatel EVA považují za nejlepší nástroj pro měření hodnoty. Pro některé podniky se však ukazatel EVA nehodí. Jeho základní principy se však dají použít v téměř každém podniku. Ukazatel EVA pak podle autorek představuje rozdíl mezi náklady kapitálu a jeho výnosem.

Růčková (2015, s. 51) uvádí následující základní rozdíly mezi ukazatelem EVA a ostatními ukazateli rentability:

- EVA při výpočtu bere v potaz i alternativní náklady kapitálu, což vede k promítnutí tržního faktoru do výpočtu.
- EVA se zaměřuje čistě na náklady a výnosy spojené s hlavní ekonomickou činností podniku.
- EVA při výpočtu klade důraz pouze na kapitál vázaný v aktivech spojených s hlavní ekonomickou činností.
- EVA je absolutní ukazatelem, kdežto ukazatele rentability bývají převážně uváděny v procentech.

4.1 Výpočet ukazatele EVA

Ukazatel EVA lze vypočítat pomocí obecného vzorce:

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

NOPAT = čistý zisk z operativní činnosti podniku po dani

WACC = průměrné vážené náklady na kapitál

C = kapitál vázaný v aktivech sloužících operační činnosti podniku

(Mařík a kolektiv, 2011a, s. 284)

Existuje ještě druhá metoda, založená na tzv. hodnotovém rozpětí:

$$EVA = \left(\frac{NOPAT}{NOA} - WACC \right) \times NOA$$

Hodnotovým rozpětím je pro potřeby této rovnice rozdíl mezi rentabilitou aktiv a průměrnými náklady kapitálu. Wagner (2009, s. 182) zde využívá NOA, které je ekvivalentem C používaným některými dalšími autory.

4.2 Propočítání položek ukazatele EVA

Abychom byli schopni vypočítat ukazatel EVA, je prvně nutné propočítat jednotlivé jeho položky. K tomu je potřeba konverze účetních dat, která celkově podle společnosti Stern – Stewart a kol. obsahuje 164 úprav. Tyto úpravy jsou však obchodním tajemstvím společnosti Stern – Stewart a kol. Podle autorů Maříkové a Maříka (2001, s. 21-22) ale stačí provést pouze ty úpravy, které mají největší vliv. Konverzi účetních dat pak dělí na základní čtyři kroky:

- Konverze na operativní aktiva – základem je snížení aktiv o aktiva, která nesouvisí s hlavní činností podniku. (Mařík a kolektiv, 2011b, s. 75)
- Konverze finančních zdrojů – je nutné doplnit účetní údaje tak, aby poskytl reálný obraz financování podniku. Jedná se například o následující kroky:
 - „zvýšení operativního hospodářského výsledku (NOPAT) o úrokovou část leasingových splátek“,
 - „úprava finančních zdrojů o krátkodobé neúročené závazky“,
 - „úprava vykazovaných rezerv“. (Maříková a Mařík, 2001, s. 22)
- Konverze daňová - „v ekonomickém modelu dochází k úpravě daní, která vyplývá především z rozdílu mezi NOPAT a účetním hospodářským výsledkem.“ (Maříková a Mařík, 2001, s. 22)

- Konverze akcionářská – jelikož se při úpravách NOA upravují položky aktiv, tak je nutné upravit také položky pasiv. Pokud nejsou nové položky na straně aktiv financovány cizími zdroji, pak dojde ke zvýšení vlastního kapitálu pomocí položky tzv. ekvivalentů vlastního kapitálu. (Mařík a kolektiv, 2011b, s. 75)

Podle autorek Pavelkové a Knápkové (2012, s. 58) by měly vybrané úpravy splňovat následující pravidla:

- „úprava je důležitá vzhledem k rozhodovacímu procesu s možností ovlivnit hodnotu vlastnických podílů“,
- „jsou k dispozici potřebná data“,
- „úprava je srozumitelná manažerům“,
- „úpravu lze vysvětlit zaměstnancům a vlastníkům podniku“,
- „úprava bude stabilně používaná alespoň po dobu tří let“,
- „úprava podstatně ovlivní schopnost ukazatele EVA vysvětlit výnosnost a tržní hodnotu podniku“,
- „úpravy zahrnují ty položky, které mohou být manažery ovlivnitelné“.

4.2.1 Stanovení čistých operativních aktiv (NOA, C)

Při zjišťování hodnoty NOA se vychází z údajů rozvahy, kterou je však nutné upravit. Tyto úpravy sestávají z:

- vyčlenění neoperačních aktiv,
- aktivace položek chybějících v rozvaze,
- snížení o neúročený cizí kapitál.

(Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 309)

4.2.1.1 Vyčlenění neoperativních aktiv

Některá aktiva nejsou nezbytná pro vykonávání hlavní činnosti a tudíž by se měla vyřadit. Jedná se převážně o:

- **Dlouhodobý finanční majetek** – zde patří například dlouhodobé cenné papíry, podíly nebo půjčky. Důležité je určit, které z nich mají spojení s hlavní činností podniku a které jsou pouze portfoliového charakteru. Druhé zmíněné by se pak

měly z operativních aktiv odstranit.

- **Krátkodobý finanční majetek** – některé podniky drží více peněžních prostředků než je pro chod podniku dostatečné. Ke stanovení vhodné výše peněžních prostředků lze využít ukazatele likvidity a nebo minulých zkušeností.
- **Nedokončené investice** – představují sice majetek potřebný, ale v dané době nepoužitelný pro hlavní činnost a proto je vyčlenit.
- **Neprovozní aktiva** – jedná se o majetek, který není spojen s hlavní činností podniku. Jde například o nedobytné pohledávky nebo nepotřebné zásoby.

(Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s.155; Mařík a Maříková, 2005, s. 28-29)

4.2.1.2 *Aktivace chybějících položek*

V tomto kroku je nutné upravit rozvahu o takové položky, které mohou vytvořit ekonomická aktiva podniku. Jedná se například o investice do vzdělání zaměstnanců nebo technologií. Tyto investice účetnictvím projdou čistě jako náklady, aniž by byly promítnuty v aktivech podniku. Proto je nutné je k aktivům pro potřeby výpočtu ukazatele EVA přidat, tedy aktivovat.

- **Aktivace nákladů s dlouhodobým budoucím užitekem** – jedná se například o náklady na logistiku, reklamu, výzkum a vývoj nebo restrukturalizaci podniku.
- **Leasing** – podniky často pracují s majetkem provozovaným na základě leasingových smluv a který používají pro potřeby své hlavní ekonomické činnosti. Hlavně se tato položka týká podniků, které mají značný podíl majetku pronajatého formou leasingu. Mohlo by pak u nich dojít k jejich nadcenění.
- **Goodwill** – pro potřeby kalkulace ukazatele EVA je vhodné zařadit goodwill do NOA a to v jeho brutto hodnotě.
- **Oceňovací rozdíly** – dlouhodobý majetek bývá vykazován v jeho historických cenách, které nejsou vhodné pro kalkulaci výkonnosti. Je tedy nutné přecenit dlouhodobý majetek podle reprodukčních cen snížených o reálné opotřebení. Mimo dlouhodobý majetek je nutné přecenit i zásoby podle tržních cen.

(Pavelková a Knápková, 2012, s. 58-60)

4.2.1.3 *Snížení o neúročený cizí kapitál*

Některá pasiva nenesou náklad, a tak je nutné o jejich hodnotu snížit aktiva. Převážně se jedná o krátkodobé závazky, neúročené dlouhodobé závazky a pasivní položky časového rozlišení. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 156)

4.2.2 Stanovení čistého operativního zisku (NOPAT)

Při úpravách NOA se aktiva podniku upravila o položky, které mohou nést náklady nebo výnosy. Tyto náklady a výnosy je pak nutné zařadit i do NOPAT, aby spolu byly v souladu. Na začátku je také nutné určit jaký bude použit základ. Zda hospodářský výsledek provozní a nebo hospodářský výsledek z běžné činnosti, jehož použití je běžnější. Následně je nutné provést několik úprav hospodářského výsledku.

- Vyloučení placených úroků z finančních nákladů, včetně úroků z leasingových plateb a to jejich přičtením k hospodářskému výsledku.
- Vyloučení mimořádných položek jako jsou neopakující se náklady a výnosy (např. prodej investičního majetku, rozpouštění rezerv atd.).
- Započítání změn vlastního kapitálu z důvodu aktivace nákladů investiční povahy (převážně náklady na výzkum a vývoj), které je potřeba vypustit a nahradit odhadem odpisů aktivovaných položek. Dále je potřeba započítat změny v opravných položkách zásob a pohledávek oproti účetním stavům.
- Posouzení operativního charakteru finančních investic a krátkodobého finančního majetku. Konkrétně je nutné zhodnotit jak jsou tato aktiva spjata s hlavní ekonomickou činností a případně odečíst výnosy z provozně nepotřebných aktiv.
- Velmi důležité je zjištění tzv. upravené daně. Upravená daň představuje teoretickou daň placenou z operativního hospodářského výsledku. Pro stanovení upravené daně je možné využít několika metod.
 1. Prosté vynásobení NOPAT sazbou daně. Tato metoda však nebere v potaz daňově neuznatelné položky a tak je její vypovídací hodnota snížena.
 2. Podělení splatné daně účetním hospodářským výsledkem a následné vynásobení NOPAT vypočtenou sazbou. Jedná se o přesnější metodu.

3. Snížení nebo zvýšení splatné daně daného roku daňovou povinností z výnosů a daňovou úsporou z nákladů, o které se NOPAT liší od hospodářského výsledku ve výkazu zisků a ztrát.

(Maříková a Mařík, 2001, s. 40-42)

4.2.3 Stanovení vážených nákladů na kapitál (WACC)

Posledním z hlavních kroků k výpočtu ukazatele EVA je kalkulace tzv. vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC). WACC pak zjistíme pomocí následující rovnice:

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

WACC = vážené průměrné náklady na kapitál

CK = tržní hodnota úročeného cizího kapitálu

VK = tržní hodnota vlastního kapitálu

C = tržní hodnota celkového kapitálu (součet CK a VK)

N_{CK} = náklady na cizí kapitál

N_{VK} = náklady na vlastní kapitál

(Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 157)

4.2.3.1 Kalkulace nákladů na cizí kapitál

„Náklady na cizí kapitál propočteme jako vážený průměr z efektivních úrokových sazeb, které platíme z nejrůznějších forem cizího kapitálu.“ (Mařík a kolektiv, 2011a, s. 212)

Mezi položky cizího kapitálu lze zařadit například dluhopisy, dlouhodobé bankovní úvěry, běžné bankovní úvěry a finanční výpomoci. Je nutné vzít v potaz také mimobilanční položky, které mají formu komplexních nájmu, finančních leasingů či ostatních úročených závazků. Celkové cizí zdroje podniku pak tvoří suma výše zmíněných položek. (Kislingrová, 2001, s. 177-178)

Autorky Pavelková a Knápková (2012, s. 63-64) informace ohledně sazeb ještě rozšiřují o aplikaci daňového štítu. Mimo to u proměnlivých úroků vázaných na vyhlášené sazby je nutné znát rating podniku a prognózu základních makroekonomických veličin.

Významnou mimorozvahovou položkou je leasing, jehož náklady můžeme vypočítat dvěma následujícími způsoby:

- pomocí rovnice:

$$C = \sum_{t=1}^n \frac{LP_t}{(1+i)^t} + \frac{ZC}{(1+i)^n}$$

C = cena předmětu leasingu

LP_t = leasingová platba v období t

ZC = zůstatková cena předmětu leasingu

n = doba leasingu

i = implicitní úroková míra leasingu

- pomocí tržních dat – tento způsob je vhodný v případě velkého množství leasingových smluv.

(Pavelková a Knápková, 2012, s. 166, 279)

4.2.3.2 Kalkulace nákladů na vlastní kapitál

Vlastní kapitál často není spojován s náklady. Podniky si však neuvědomují, že tento kapitál nese náklady ve formě výnosových očekávání investorů, která jsou založena na alternativních výnosech kapitálu a to s přihlédnutím k riziku. (Mařík a kolegové, 2011a, s. 215)

Model CAPM

Základem tohoto modelu je členění rizika na diverzifikovatelné a nediverzifikovatelné. Tento model je dle Kislingerové (2001, s. 188) nejpoužívanějším, byť často čelí kritice kvůli realnosti jeho základních předpokladů.

Základní vzorec je následující:

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

r_e = náklady vlastního kapitálu

r_f = bezriziková úroková míra β

β = koeficient relativní rizikovosti podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu

r_m = průměrná výnosnost kapitálového trhu

$(r_m - r_f)$ = riziková premie kapitálového trhu

Bezriziková úroková míra se doporučuje stanovit jako úroková míra desetiletých státních dluhopisů, jelikož jsou považovány za velmi málo rizikové. Rizikovou prémii pak stanovíme jako rozdíl mezi očekávanou výnosností trhu r_m a bezrizikovou úrokovou mírou r_f , kdy ke stanovení rizikové premie je možné využít ratingů poskytovaných firmami jako jsou Moody's nebo Standard & Poor's. Koeficient β vyjadřuje korelaci mezi investicí a trhem, tedy procentní změnu ceny akcie při 1% změně na trhu.

(Pavelková a Knápková, 2012, s. 168-170)

Stavebnicové metody

Stavebnicové metody lze zhruba znázornit jednoduchým vzorcem:

kalkulovaná úroková míra =

výnosnost „bezrizikových“ cenných papírů (desetileté dluhopisy) + riziková přírážka

Stavebnicové metody se však vyznačují tím, že používají několik rizikových přírážek, kdy se obvykle postupují následující kroky:

1. „vymezení hlavních rizikových faktorů“,
2. „ověření možnosti kvantifikace“,
3. „formalizace vztahů mezi velikostí jednotlivých faktorů a výší rizikové přírážky“.

(Mařík a kolektiv, 2011a, s. 236)

Jedním ze stavebnicových ukazatelů používaných v České republice je ukazatel INFA, vytvořený manželi Neumaierovými, který je používán Ministerstvem průmyslu a obchodu (MPO). (Pavelková a Knápková, 2012, s. 173)

Vzorec pro výpočet ukazatele INFA nalezneme na stránkách MPO v následující podobě:

$$WACC = r_f + r_{POD} + r_{FINSTAB} + r_{LA}$$

r_f = bezriziková sazba

r_{POD} = přírážka za podnikatelské riziko

$r_{FINSTAB}$ = přírážka za finanční stabilitu

r_{LA} = přírážka za velikost podniku

(MPO, 2017)

Odhad na základě průměrné rentability

Tato metoda se používá převážně v USA a Evropě, kdy jsou pro stanovení nákladů vlastního kapitálu využity údaje o průměrné rentabilitě vlastního kapitálu v odvětví. Tato metoda je jednoduchá, ale také má určité nevýhody. Mařík a kolegové (2011a, s. 253) problémy popisuje následovně:

- „regulace účetní rentability pomocí tvorby a rozpouštění tichých rezerv“,
- „v případě předpokladu větších rozdílů mezi účetní a tržní hodnotou kapitálu, je pak vhodné mít k dispozici údaje o tržní, nikoliv účetní rentabilitě.“

Odhad podle nákladů cizího kapitálu

Jelikož náklady na vlastní kapitál bývají vyšší než na kapitál cizí, pak je možné odhadnout náklady na vlastní kapitál jednoduchých přičtením procentních bodů ke zjištěným nákladům na cizí kapitál. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 175-176)

4.3 Proces implementace konceptu EVA

Young a O'Byrne (2001, s. 88) doporučují při implementaci konceptu EVA postupovat následovně:

1. Zajištění souhlasu vrcholového managementu – pro úspěšnou implementaci a budoucí aplikaci konceptu EVA je nutná změna v chování a přístupu zaměstnanců podniku, kdy vedení musí být přesvědčeno prvně.
2. Učinění základních strategických rozhodnutí – mezi tato rozhodnutí lze zařadit například:
 - Jaké budou změny v účetním systému podniku ?
 - Jak často bude ukazatel EVA počítán ?
 - Jaké zásadní změny budou muset být provedeny ?
3. Sestavení implementačního plánu.
4. Zajištění zaškolení pracovníků – mezi základní otázky nutné k zodpovězení patří například:
 - Koho se bude školení týkat ?
 - Jak dlouho bude školení trvat ?

- Bude probíhat postupné školení i po implementaci ukazatele EVA ?

Pro implementaci ukazatele EVA lze použít také zavedení tzv. 6M (Stern, 2009 cit. podle Pavelkové a Knápkové, 2012, s. 88):

- Measurement – rozhodnutí jakým způsobem bude EVA měřena.
- Management – stanovení firemní politiky.
- Mindset – zajištění vzdělávání zaměstnanců.
- Motivation – vytvoření motivačního programu pro zaměstnance.
- Market communications – rozhodnutí o prostředcích komunikace s věřiteli za požadku maximalizace udržitelné EVA.
- Managing strategic planning – jde o rozdělení EVA na výpočet současné hodnoty očekávané budoucí hodnoty EVA a očekávaný růst EVA.

Dle zkušeností autorek Pavelkové a Knápkové (2012, s. 90) trvá implementace ukazatele EVA na úrovni vrcholného managementu přibližně 8 až 12 měsíců. V případě expanze konceptu EVA i na nižší úrovně, je nutné počítat s délkou až 18 měsíců pro první fázi a dalšími až 18 měsíci pro druhou fázi.

4.4 Možnosti využití ukazatele EVA

Doposud byl ukazatel ekonomické přidané hodnoty zmiňován převážně ve vztahu k měření podnikové výkonnosti. Existují však další vhodná využití ukazatele EVA. Například autorky Pavelková a Knápková (2012, s. 53) zmiňují čtyři možná využití ukazatele EVA jako je hodnocení investičních projektů, oceňování podniků, odměňování a měření výkonnosti podniku.

4.4.1 Odměňování na základě ukazatele EVA

Každý podnik používající a nebo uvažující nad zavedením konceptu EVA, by měl zvážit jeho využití při odměňování zaměstnanců. Výhodnost využití EVA při odměňování spočívá v tom, že spojuje dosažení kladných hodnot EVA se mzdami zaměstnanců a ti pak mají motivaci se na tvorbě EVA podílet. Autorky Pavelková a Knápková (2012, s. 79-81) dále zmiňují následující bonusové systémy.

4.4.1.1 *Původní bonusový systém – verze X*

Základem je vyplácení fixního procenta z vytvořené EVA manažerům. Tento systém má své výhody ve snadné sledovatelnosti a také absenci limitů. Podniky obvykle tvoří tzv. bonusový účet, na který se posílají části bonusů zaměstnanců. V případě, že nastane záporný bonus, je tato částka stržena z bonusového účtu. Nevýhodou systému je však možnost zneužití formou maximalizace bonusů v jednom roce přesunutím nákladů do roku dalšího. Také může dojít k situaci, kdy jsou vypláceny bonusy za kladný ukazatel EVA, ale přitom klesá hodnota akcií na trhu a vlastníci tak ztrácejí. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 80)

4.4.1.2 *Bonusový systém – verze XY*

Jedná se o efektivnější systém založený na verzi X, kterou rozšiřuje o odměnu založenou na přírůstku EVA. Výpočet pak vypadá následovně:

$$Bonus = (x\% \times EVA) + (y\% \times \Delta EVA)$$

Tato metoda byla použita už jedněmi z prvních uživatelů konceptu EVA v USA a postupně se rozmohla také v Evropě. Výhodou metody je možnost jejího použití jak u podniků s kladnými tak zápornými hodnotami EVA. (Young a O'Byrne, 2001, s. 137-138)

4.4.1.3 *Moderní bonusový systém*

Poslední systém je autory Youngem a O'Byrnem (2001, s. 138) nejvíce doporučován. Podstatou je ocenění na základě EVA dosažené navíc oproti očekávanému zlepšení EVA. Za důvody k použití moderního bonusového systému autoři považují lepší motivaci manažerů, možnost aplikace ve všech podnicích (není potřeba kladná hodnota EVA) a větší vazbu na ukazatel Excess Return.

Vzorec pro výpočet:

$$Bonus = \text{cílový bonus} + y\% (\Delta EVA - OZE)$$

cílový bonus = bonus při dosažení očekávaného zlepšení ukazatele EVA

OZE = očekávané zlepšení EVA

(Pavelková a Knápková, 2012, s. 81)

4.4.2 Hodnocení investičních projektů

Dle Khana a Jain (2007, s. 102) je ukazatel EVA v podstatě stejný jako ukazatel DCF a lze ho efektivně použít i k hodnocení vhodnosti investičních projektů. Při výpočtu EVA a DCF u jednoho projektu totiž získáme stejné hodnoty.

4.4.3 Ocenění podniku

Kislingerová (2001, s. 224) zmiňuje ukazatel EVA i při oceňování podniku a nabízí následující rovnici výpočtu hodnoty podniku:

$$\text{hodnota podniku} = \text{investovaný kapitál } C_0 + MVA_0$$

Tento vztah platí, pokud je v podniku při investičním rozhodování dodržováno pravidlo čisté současné hodnoty.

5 SHRnutí TEoretické Části

Výsledkem teoretické části sestávající z literární rešerše je podání základních informací o tradičních i moderních ukazatelích výkonnosti. Tradiční ukazatele výkonnosti zde vychází jako vcelku dobrý a použitelný základ pro potřeby hodnocení výkonnosti podniku, kdy nabízí různé ukazatele pro různé potřeby. Podnik je schopen fungovat i jen za pomoci tradičních ukazatelů, nicméně literatura zmiňuje určité jejich nedostatky. Převážně se jedná o nedostatky co se vstupních dat týče. Těmi jsou veřejně dostupné účetní výkazy jako jsou rozvaha nebo výkaz zisků a ztráty, které nepodávají úplně přesné informace o situaci v podniku. Vypočtené ukazatele jsou těmito nepřesnostmi ovlivněny, což může negativně působit na následná rozhodnutí v podniku založená právě na výsledcích daných ukazatelů. Dalším zjištěným problémem je pak nemožnost přesného srovnání s ostatními podniky, jelikož ty se liší v mnoha faktorech jako jsou velikost, rozpětí činnosti, lokalita atd.

Reakcí na tyto nedostatky jsou právě moderní ukazatele výkonnosti podniku. V literatuře bylo nalezeno značné množství moderních ukazatelů, které může podnik k hodnocení své výkonnosti využít. Tyto ukazatele se vyznačují lepší, byť časově náročnější, kalkulací výkonnosti, kdy berou v potaz přesnější informace o podniku.

Výsledkem teoretické části je zjištění, že podniku by implementace moderního ukazatele mohla prospět a tudíž by ji měl zvážit. Jako nejvhodnější ukazatel se pak jeví ekonomická přidaná hodnota, kterou by mohl podnik využít i při odměňování pracovníků.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

6 PŘEDSTAVENÍ PODNIKU A ODVĚTVÍ

6.1 Představení podniku

Název: XY a.s.

Právní forma: akciová společnost

Datum vzniku akciové společnosti: 14.3.1991

Základní jmění: 510 219 300,- Kč

Akcie: 1 700 731 ks kmenové akcie na majitele v listinné podobě v hodnotě 300,- Kč

Struktura akcionářů: 100% Dyckerhoff GmbH, Wiesbaden, Spolková republika Německo

6.2 Historie společnosti

Společnost započala těžební činnost a výrobu cementu již roku 1954. Podnik se snaží neustále udržovat krok s vývojem technologií, a proto roku 1987 zahajuje proces modernizace závodu, kdy došlo i k vytvoření nové výrobní linky pro výpal slinku suchým způsobem. Tato rozsáhlá modernizace byla dokončena roku 1992, kdy do podniku XY a.s. kapitálově vstupuje francouzská společnost Ciments Francais. Roku 1991 došlo k založení akciové společnosti XY a také privatizaci společnosti vstupem zahraničního kapitálu od firmy Italcementi. Významným momentem pro XY a.s. se stal rok 1997, kdy většinový podíl akcií získal německý cementářský koncern Dyckerhoff. Roku 2004 však většinový podíl akcií koncernu Dyckerhoff získala italská skupina Buzzi Unicem, čímž se její součástí stal i podnik XY a.s.

6.3 Současnost

V současnosti se jedná o jednu z nejmodernějších cementáren jak ve svém regionu, tak i v Evropě. Společnost XY a.s. v průběhu své činnosti také získala několik certifikátů, konkrétně:

- Certifikát řízení jakosti podle normy DIN EN ISO 9002
- Certifikáty systému managementu dle ČSN EN ISO 9001:2000 a ČSN EN ISO 001:1996
- Certifikát na systém OHSAS 18 001:1999

Mezi hlavní produkty aktuálně patří:

- Cementy
- Malty pro vnitřní a vnější omítky
- Lepidla pro keramické a obkladové prvky
- Lepidlo a stěrka pro zateplovací systém
- Potěrové materiály
- Ostatní pojiva balená

6.4 Představení odvětví

Činnost podniku XY a.s. spadá podle klasifikace CZ-NACE do oblasti 23.51 – výroba cementu. V České republice je mimo podnik XY a.s. hned několik cementáren, kdy všechny patří do Svazu výrobců cementu ČR. Konkrétně se jedná o:

- Lafarge Cement, a.s.
- Cement Hranice, a.s.
- Českomoravský cement, a.s., Králův Dvůr
- Českomoravský cement, a.s., Radotín
- Českomoravský cement, a.s., Mokrá
- CEMEX Czech Republic, s.r.o.

(Svaz výrobců cementu ČR)

Těžba a zpracování cementu jsou významným odvětvím, jelikož poskytuje důležité stavební materiály. Jejich činnost však značně zatěžuje životní prostředí a tudíž je jejich činnost i silně zákonně omezena. Na druhou stranu ale cementárny slouží například ke spalování odpadů vcelku ekologickou cestou.

7 VNITŘNÍ A VNĚJŠÍ ANALÝZA PODNIKU

7.1 SWOT analýza

Ke zhodnocení vnitřního a vnějšího okolí podniku byla zvolena SWOT analýza, jelikož bere v potaz právě jak okolí tak samotný podnik. U podniku hodnotí silné a slabé stránky, kdežto u okolního prostředí hodnotí příležitosti a hrozby.

Mezi silné stránky podniku lze zařadit jeho pevné postavení na trhu a hlavně dlouholeté zkušenosti. Podnik na trhu působí už od roku 1954 a jak již bylo zmíněno, je jednou z nejmodernějších cementáren v Evropě. Mezi další silné stránky se dá zařadit široký sortiment výrobků a také vlastnictví několika certifikátů. Za silnou stránku podniku lze považovat i stabilní zaměstnaneckou základnu. Zaměstnanci podniku jsou tak z valné většiny tvořeni pracovníky s několikaletými zkušenostmi.

Slabou stránkou podniku by mohla být právě absence využití modernějších ukazatelů výkonnosti, kdy podnik doposud využíval pouze několik základních ukazatelů rentability a likvidity. Další slabší stránkou je neefektivní využívání peněžních prostředků a také cizích zdrojů. Podnik si sice díky dosavadnímu přístupu udržuje finanční stabilitu a eliminuje rizika spojená s cizím kapitálem, nicméně větší využití cizího kapitálu by podnik nedostalo do nebezpečného rizika a mohlo by zvýšit jeho výkonnost. Za slabou stránku by se dala považovat i menší stagnace v modernizaci.

Příležitostí je pro podnik rozšíření těžby v nových lokalitách, či diverzifikace do dalších činností, které využívají cementárenské produkty. Také by podnik mohl zvážit využívání dotací.

Za hrozby podniku lze považovat změny v legislativě spojené s těžbou a také změny v dani z příjmů právnických osob. Dalším rizikem je nepříznivý vývoj počasí, které může zpomalit produkci. Velmi velké riziko je však spojeno s ochranou přírody a životního prostředí, na které se v současné době klade velký důraz. Podnik pro svoji činnost potřebuje několikero důležitých povolení, na kterých stojí jeho budoucnost. Současná legislativa však umožňuje aktivistickým skupinám či jednotlivcům beztretně útočit na těžební podniky pod zástěrkou ochrany životního prostředí a komplikovat tak jejich činnost.

Vnitřní prostředí	Vnější prostředí
Silné stránky	Příležitosti
Dlouholeté zkušenosti	Rozšíření do nových lokalit
Pevné postavení na trhu	Diverzifikace činnosti
Široký sortiment	Větší využití dotací
Vlastnictví certifikátů	
Stabilní zaměstnanecká základna	
Slabé stránky	Hrozby
Používání pouze klasických ukazatelů výkonnosti	Změny v legislativě spojené s těžbou
Neefektivní využití peněžních prostředků a cizího kapitálu	Změny v dani z příjmů právnických osob
Stagnace v modernizaci	Nepříznivý vývoj počasí
	Současný důraz na ochranu životního prostředí
	Snadná napadnutelnost aktivistickými skupinami

7.2 PEST analýza

K analýze vnějšího prostředí je k dispozici několik dalších metod, kdy pro potřeby této práce byla zvolena metoda PEST. Analýza PEST se zabývá politickými, ekonomickými, sociálními a technologickými faktory.

Politické faktory

Do této kategorie lze zařadit převážně zásahy vlády do legislativy ovlivňující činnost podniků obecně a pak konkrétně podniků zabývajících se těžbou nerostných surovin. Faktorem ovlivňujícím všechny podniky je daň z příjmů právnických osob, která se již od roku 2010 drží na hodnotě 19 %. Vcelku významnou událostí byly parlamentní volby v roce 2017, ve kterých s převahou zvítězila strana ANO. Tento vývoj by do budoucna mohl ovlivnit podnik z toho důvodu, že předseda strany Andrej Babiš před volbami hovořil o zvyšování sazeb za těžbu nerostných surovin.

Ekonomické faktory

Mezi ekonomické faktory můžeme zařadit základní makroekonomické ukazatele jako jsou například inflace, hrubý domácí produkt a nezaměstnanost.

	2013	2014	2015	2016	2017
Inflace (%)	1,4	0,4	0,3	0,7	2,5

Tabulka 3: Vývoj inflace v letech 2013 až 2017

(ČSÚ, 2018)

Inflace v průběhu sledovaného období klesla až na hodnotu 0,3 % v roce 2015, ale následně rostla až na hodnotu 2,5 % v roce 2017, což je nejvyšší hodnota za posledních 5 let.

	2013	2014	2015	2016	2017
HDP (mil. Kč)	4 098 128	4 313 789	4 595 783	4 773 240	5 042 872
HDP (%)	- 0,9 %	2,0 %	4,3 %	2,3 %	4,5 %

Tabulka 4: Vývoj HDP v letech 2013 až 2017

(ČSÚ, 2018)

HDP v letech rostlo, kdy se z hodnoty – 0,9 % v roce 2013 dostalo až na hodnotu 4,5 % v roce 2017. Důvodem růstu byla hlavně úspěšnost zpracovatelského průmyslu, převážně výroby motorových vozidel, kovových konstrukcí a chemických produktů.

	2013	2014	2015	2016	2017
Nezaměstnanost (%)	7,0 %	6,1 %	5,0 %	4,0 %	-

Tabulka 5: Vývoj nezaměstnanosti v letech 2013 až 2017

(ČSÚ, 2018)

Nezaměstnanost každoročně klesala až na hodnotu 4 % v roce 2016. Průměrná míra nezaměstnanosti za rok 2017 ještě nebyly Českým statistickým úřadem stanovena a tak byla vynechána, nicméně odhad pro 4. čtvrtletí roku 2017 je 2,7 %. (ČSÚ, 2018)

Sociální faktory

Pod sociální faktory spadá hlavně počet a složení obyvatelstva. Problémem dnešní doby je rychlejší stárnutí populace než její růst. V budoucnu se tedy může objevit problém nedostatku mladých lidí ochotných vykonávat požadovanou práci.

	2013	2014	2015	2016	2017
Počet VŠ studentů	377 278	355 620	334 585	318 749	305 683

Tabulka 6: Vývoj počtu VŠ studentů v letech 2013 až 2017

(MŠMT, 2018)

Vzdělanost obyvatelstva roste, ale počet vysokoškolských studentů klesá (MŠMT, 2018). Je to dáno již zmíněným problémem stárnutí obyvatelstva. Pro podnik růst vzdělanosti zna-

mená potenciální nedostatek zájemců o dělnické profese, se kterými je práce v těžebních organizacích spojena. Na druhou stranu například zavedení kontrolního hlášení přináší potřebu většího množství účetních a jiných ekonomicky vzdělaných pracovníků, kterých na pracovním trhu přibývá.

Technologické faktory

Podnik v současné době patří mezi nejmodernější cementárny v Evropě, kdy jeho primární zaměření co se nových technologií týče je ochrana životního prostředí. Podnik by však měl neustále sledovat technologický vývoj ve světě a udržovat si tak svoji konkurenceschopnost.

8 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU POMOCÍ TRADIČNÍCH UKAZATELŮ FINANČNÍ ANALÝZY

V této kapitole budou vypočítány základní ukazatele finanční analýzy pro období let 2013 až 2016. Ukazatele budou vypočítány jak pro podnik XY a.s., tak pro odvětví do kterého spadá. Hlavní činnost cementárny spadá do skupiny „CZ-NACE 23.51 – Výroba cementu. Zdroje údajů pro odvětví však nejsou až takto přesně rozdělena do podskupin, a tak pro potřeby této práce budou brány údaje skupiny „CZ-NACE 23 – Výroba ostatních nekovových minerálních výrobků“.

Data jsou čerpána z účetních závěrek podniku XY a.s. a finančních analýz podnikové sféry sestavovaných Ministerstvem průmyslu a obchodu.

8.1 Současný stav ve zkoumaném podniku

Podnik k hodnocení výkonnosti nemá stanovený žádný zaběhlý postup. Ukazatele jsou počítány pouze v případě potřeby a tak je jejich vykazování nepravidelné a těžko srovnatelné. Mezi základní ukazatele využívané podnikem spadají hlavně ukazatele likvidity, rentability a případně obratu pohledávek a závazků.

Mezi nedostatky současného stavu lze tedy zařadit:

- Nepravidelnost – díky nepravidelnému vykazování nemá podnik dostatečný přehled o vývoji jednotlivých ukazatelů.
- Malý počet ukazatelů – podnik využívá pouze několik vybraných ukazatelů, kdy se domnívám, že by podniku prospělo dosavadní výběr rozšířit.

Podniku bych doporučil rozšíření dosavadních ukazatelů o ukazatele vypočtené v následujících kapitolách.

8.2 Analýza majetkové a finanční struktury podniku

Podnik si ve sledovaném období udržuje poměr dlouhodobého majetku a oběžného majetku přibližně 50:50. V roce 2013 byl poměr více ve prospěch oběžných aktiv, za což mohl růst pohledávek vůči ovládané nebo ovládající osobě.

Dlouhodobý majetek tvoří z valné většiny majetek hmotný, a to stavby a movité věci. Dlouhodobý nehmotný majetek dosahoval nejvyšší hodnoty v roce 2014, ale i tak tvořil jen necelá 2 % dlouhodobého majetku. Dlouhodobý finanční majetek, tvořený dlouhodobými cennými papíry a podíly, měl po celé zkoumané období stejnou a zanedbatelnou výši.

Oběžný majetek je tvořen hlavně krátkodobými pohledávkami. Nejvýznamnější položkou v roce 2013 jsou pohledávky za ovládající a řídicí osobou, které se však v letech 2014 až 2016 nevyskytují.

Zásoby trvale tvoří přibližně jednu pětinu oběžných aktiv, kdy jednotlivé položky zásob, tedy materiál, nedokončená výroba a polotovary a výrobky, jsou zastoupeny téměř rovnoměrně. Mírnou dominanci má materiál.

Krátkodobý finanční majetek zaznamenal značný růst, kdy stoupl ze 101 870 tis. Kč v roce 2013 na 464 404 tis. Kč v roce 2016. Tento nárůst je způsoben hlavně velkým množstvím peněžních prostředků na bankovních účtech.

Pasiva podniku byla v průběhu zkoumaného období tvořena z 83 až 85 % vlastním kapitálem, kdy podíl vlastního kapitálu byl po zkoumané období stabilní. Poměr vlastního a cizího kapitálu se znatelně liší oproti stavu v odvětví, kde vlastní kapitál tvoří přibližně 61 % pasiv. Je tedy vidět, že tento podnik preferuje vlastní zdroje oproti zdrojům cizím, což může být zaviněno averzí k cizímu kapitálu a k rizikům s ním spojených.

Vlastní kapitál mezi roky 2013 a 2014 zaznamenal mírný růst, ale v následujících letech klesal. Důvodem byl pokles položky nerozděleného zisku minulých let. Výsledek hospodaření za běžné období pak zaznamenal růst z 343 325 tis. Kč v roce 2013 na 424 063 tis. Kč.

Cizí zdroje v letech 2013 až 2015 klesají, kdy v roce 2016 dochází k růstu. Pohyb položky cizích zdrojů je odrazem pohybu krátkodobých závazků.

Z rozvahy jde vidět, že podnik se vyhýbá bankovním úvěrům a výpomocem, jelikož hodnota této položky byla po celé zkoumané období nulová.

8.3 Analýza výnosů a nákladů

Podnik XY a.s. je jednoznačně výrobním podnikem, jelikož tržby za prodej vlastních výrobků a služeb tvoří přibližně 80 % veškerých výnosů. Zbytek výnosů tvoří pravidelně ostatní provozní výnosy a prodeje dlouhodobého majetku a materiálu. Tržby za prodej výrobků a služeb v průběhu zkoumaného období každoročně rostly.

Nejvýznamnější položkou nákladů je výkonová spotřeba, která je tvořena spotřebou materiálu a energie a službami a to v poměru přibližně 2:1. Výkonová spotřeba mezi roky 2013 a 2014 rostla s tržbami za výrobky a služby. Pozitivní však je, že v letech 2015 a 2016 naopak klesá. Další významnou položkou nákladů jsou osobní náklady. Podnik zaznamenal

velký nárůst počtu zaměstnanců v roce 2014, kdy jich bylo přijato 11. To se promítlo i na položce osobních nákladů. Ty ve sledovaném období neustále rostly a to ze 117 693 tis. Kč na 135 779 tis. Kč.

Z výše zmíněného je zřejmé, že největší podíl na výsledku hospodaření má provozní výsledek hospodaření. Finanční výsledek hospodaření dosahuje jen symbolických hodnot a mimořádný výsledek byl ve všech sledovaných letech nulový.

8.4 Analýza Cash Flow

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Počáteční stav pen. prostředků	21 330	90 568	330 435	361 207
CF z provozní činnosti	266 486	426 621	492 867	526 136
CF z investiční činnosti	7 168	156 454	124 656	- 27 843
CF z finanční činnosti	- 206 416	- 343 207	- 586 752	- 410 046
Čisté zvýšení/snížení pen. prostředků	69 238	239 868	30 771	88 247
Konečný stav pen. prostředků	90 568	330 435	361 207	449 454

Tabulka 7: Vývoj Cash Flow

(vlastní zpracování)

Cash flow podniku bylo po celé zkoumané období pozitivní. Mezi roky 2013 a 2014 došlo k velkému skoku co se cash flow z provozní činnosti týče, kdy důvodem byla převážně ztráta z prodeje stálých aktiv a změna stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu v roce 2013. Obecně cash flow z provozní činnosti po celé období rostlo z důvodu rostoucího výsledku hospodaření za běžnou činnost. Cash flow z investiční činnosti je ovlivňováno převážně položkou poskytnutých půjček a úvěrů a výdaji spojenými s pořízením stálých aktiv. Cash flow z finanční činnosti pak tvoří pouze položka vyplacených podílů na zisku.

8.5 Poměrové ukazatele

8.5.1 Ukazatele rentability

Jako jedny ze základních ukazatelů vypovídají o schopnosti podniku zužitkovat vlastní kapitál. Vybraný podnik XY a.s. si vede ve všech zvolených ukazatelích rentability znatelně lépe než odvětví. Rentabilita aktiv každoročně roste jak u podniku tak u odvětví a to přibližně stejným tempem. Rentabilita vlastního kapitálu taktéž každoročně roste. Tempo růstu je ale u podniku o něco nižší než u odvětví. Podnik má však v každém případě mnohem lepší rentabilitu vlastního kapitálu, takže to nelze považovat za riziko. I rentabilita

tržeb zaznamenává každoroční růst, hlavně v období let 2013 až 2015. Mezi roky 2015 a 2016 je růst minimální. Rentabilita dlouhodobých zdrojů dosahuje v podniku příznivých hodnot a oproti odvětví je zde zjevný velký rozdíl. Důvodem pro tyto hodnoty budou nejspíše velmi nízké dlouhodobé závazky.

	2013	2014	2015	2016
ROA - podnik	20,25 %	22,57 %	26,09 %	26,41 %
ROA - odvětví	5,41 %	8,48 %	11,43 %	11,81 %
ROE – podnik	19,48 %	21,44 %	25,15 %	25,79 %
ROE - odvětví	7,31 %	10,80 %	13,77 %	15,00 %
ROS – podnik	34,46 %	26,87 %	34,68 %	35,50 %
ROS - odvětví	7,72 %	10,86 %	13,60 %	13,97 %
ROCE – podnik	23,13 %	25,50 %	29,76 %	30,61 %
ROCE - odvětví	7,90 %	11,65 %	14,60 %	15,49 %

Tabulka 8: Srovnání ukazatelů rentability podniku a odvětví

(vlastní zpracování)

8.5.2 Ukazatele zadluženosti

Celková zadluženost

	2013	2014	2015	2016
Celková zadluženost – podnik	15,99 %	14,86 %	16,00 %	17,14 %
Celková zadluženost - odvětví	38,43 %	38,23 %	38,03 %	38,97 %

Tabulka 9: Srovnání celkové zadluženosti podniku a odvětví

(vlastní zpracování)

Celková zadluženost podniku je velmi nízká s tím, že mezi roky 2013 a 2014 klesá, ale následně roste na hodnoty vyšší než na začátku sledovaného období. Vzhledem k obecně doporučovaným hodnotám je zadluženost možná až velmi nízká. Odvětví naopak dosahuje zadluženosti spadající do doporučovaného rozmezí 30 až 60%.

Míra zadluženosti

	2013	2014	2015	2016
Míra zadluženosti – podnik	19,04 %	17,47 %	16,00 %	17,14 %
Míra zadluženosti - odvětví	62,77 %	62,16 %	61,63 %	64,20 %

Tabulka 10: Srovnání míry zadluženosti podniku a odvětví

(vlastní zpracování)

Míra zadluženosti podniku až na rok 2016 klesala, kdy i v roce 2016 byla její hodnota nižší než na začátku zkoumaného období. Oproti odvětví má pak podnik přibližně jen čtvrtinovou míru zadluženosti, což je velmi pozitivní. Hodnoty jsou na druhou stranu až moc nízké, takže pro podnik jako takový je výsledek sporný. Pro věřitele je to však velmi pozitivní vývoj.

Koeficient samofinancování

	2013	2014	2015	2016
Koeficient samofinancování – podnik	84,01 %	85,12 %	84,00 %	82,86 %
Koeficient samofinancování - odvětví	61,22 %	61,50 %	61,71 %	60,71 %

Tabulka 11: Srovnání koeficientu samofinancování podniku a odvětví

(vlastní zpracování)

Z výsledku tohoto ukazatele je zřejmé, že podnik se snaží fungovat převážně za pomoci vlastních zdrojů a cizím zdrojům se vyhýbá. Oproti odvětví jsou hodnoty vyšší a podnik by měl zvážit, zda by se mu nevyplatilo větší využívání cizích zdrojů.

Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem

	2013	2014	2015	2016
Krytí dl. majetku vl. kapitálem - podnik	1,831	1,744	1,631	1,606
Krytí dl. majetku vl. kapitálem - odvětví	1,057	1,050	1,008	1,021

Tabulka 12: Srovnání krytí dl. majetku vlastním kapitálem podniku a odvětví

(vlastní zpracování)

Z výsledků ukazatele je vidět, že jak podnik, tak odvětví se snaží být stabilní a tak kryjí celý dlouhodobý majetek vlastním kapitálem. Podnik však kryje navíc ještě oběžná aktiva a tedy preferuje daleko vyšší stabilitu než odvětví.

Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji

	2013	2014	2015	2016
Krytí dl. majetku dl. zdroji - podnik	1,908	1,813	1,701	1,672
Krytí dl. majetku dl. zdroji - odvětví	1,326	1,309	1,274	1,281

Tabulka 13: Srovnání krytí dl. majetku dl. zdroji podniku a odvětví

(vlastní zpracování)

Zde se rozdíly mezi hodnotami podniku a odvětví snižují, jelikož u podniku nedošlo v případech čitatele o velké změny z důvodu malých dlouhodobých závazků a žádných dlouhodobých úvěrů. Odvětví naopak využívá dlouhodobých zdrojů a úvěrů více a tak jejich hodno-

ty rostly přibližně o čtvrtinu oproti hodnotám krytí dlouhodobého majetku jen pomocí vlastního kapitálu. Dalo by se říci, že jak podnik, tak odvětví se potýkají s menší překapitalizací.

8.5.3 Ukazatele likvidity

Běžná likvidita (3. stupně)

	2013	2014	2015	2016
Běžná likvidita - podnik	6,705	7,197	6,489	5,505
Běžná likvidita - odvětví	2,050	2,019	2,033	1,924

Tabulka 14: Srovnání běžné likvidity podniku a odvětví

(vlastní zpracování)

Běžná likvidita podniku ve sledovaném období, až na přechod mezi roky 2013 a 2014, klesala. Nicméně i tak dosahuje přibližně trojnásobku běžné likvidity odvětví a několikanásobně překračuje doporučené hodnoty v rozmezí 1,5 až 2,5. Zde by podnik měl zapracovat na částečném snížení likvidity, aby neměl zbytečně vysoký čistý pracovní kapitál. Odvětví se pohybuje v doporučených hodnotách.

Pohotová likvidita (2. stupně)

	2013	2014	2015	2016
Pohotová likvidita - podnik	5,741	6,191	5,453	4,675
Pohotová likvidita - odvětví	1,501	1,447	1,395	1,286

Tabulka 15: Srovnání pohotové likvidity podniku a odvětví

(vlastní zpracování)

I zde podnik několikanásobně převyšuje doporučované hodnoty v rozmezí 1 až 1,5. V průběhu zkoumaného období však pohotová likvidita podniku klesá a přibližuje se tak doporučeným hodnotám. Rozdíl oproti běžné likviditě není velký, jelikož zásoby tvoří jen malou část oběžných aktiv. Odvětví se pohybuje v doporučeném rozmezí.

Okamžitá likvidita (1. stupně)

	2013	2014	2015	2016
Okamžitá likvidita - podnik	0,602	2,274	2,588	2,664
Okamžitá likvidita - odvětví	0,405	0,451	0,467	0,416

Tabulka 16: Srovnání okamžité likvidity podniku a odvětví

(vlastní zpracování)

V roce 2013 se hodnota přibližuje horní hranici doporučené hodnoty 0,5. Ve zbytku sledovaného období však okamžitá likvidita roste a v roce 2016 dosahuje více jak pětinasobku doporučené hodnoty. Podnik by měl zauvažovat nad lepším využíváním peněžních prostředků než je jejich uložení na bankovních účtech. Odvětví se ve všech letech drží v doporučeném rozmezí.

8.5.4 Ukazatele aktivity

Vázanost celkových aktiv

	2013	2014	2015	2016
Vázanost celkových aktiv - podnik	1,702	1,472	1,330	1,344
Vázanost celkových aktiv - odvětví	1,379	1,281	1,195	1,183

Tabulka 17: Srovnání vázanosti aktiv podniku a odvětví

(vlastní zpracování)

Ukazatel vázanosti celkových aktiv se doporučuje mít co nejnižší. Podnik tedy zaostává za odvětvím. Dobrým znamením však je snižování tohoto ukazatele po většinu zkoumaného období. Vývoj ukazatele u odvětví korespondoval s ukazatelem podniku, kdy taktéž klesal.

Vázanost dlouhodobých aktiv

	2013	2014	2015	2016
Vázanost dlouhodobých aktiv - podnik	0,781	0,719	0,685	0,694
Vázanost dlouhodobých aktiv - odvětví	0,799	0,750	0,732	0,704

Tabulka 18: Srovnání vázanosti dl. aktiv podniku a odvětví

(vlastní zpracování)

I zde je doporučována nižší hodnota. Ukazatel každoročně klesal jak u podniku tak u odvětví, což ukazuje na pozitivní vývoj. V tomto případě má podnik navíc nižší hodnoty než odvětví a tak v hodnocení ukazatele vychází lépe.

Obrat aktiv

	2013	2014	2015	2016
Obrat aktiv - podnik	0,588	0,679	0,752	0,744
Obrat aktiv - odvětví	0,725	0,780	0,837	0,845

Tabulka 19: Srovnání obratu aktiv podniku a odvětví

(vlastní zpracování)

Obrat aktiv jak podniku tak odvětví se pohybuje pod doporučovanou hodnotou 1. Pozitivním jevem je postupné přibližování hodnot doporučené hodnotě. Nicméně díky

povaze podniku se vysoké hodnoty obratu aktiv nedají očekávat. Odvětví dosahuje mírně lepších hodnot.

Obrat dlouhodobých aktiv

	2013	2014	2015	2016
Obrat dl. aktiv - podnik	1,281	1,391	1,460	1,442
Obrat dl. aktiv - odvětví	1,252	1,333	1,367	1,421

Tabulka 20: Srovnání obratu dl. aktiv podniku a odvětví

(vlastní zpracování)

Obrat dlouhodobých aktiv vyšel mnohem lépe než obrat celkových aktiv, což je způsobeno tím, že dlouhodobá aktiva tvoří přibližně půlku celkových aktiv a ještě k tomu jsou z větší části odepsána. Odvětví je na tom stejně jako podnik.

Doba obratu zásob

	2013	2014	2015	2016
Doba obratu zásob - podnik	47,622	37,906	37,027	35,292
Doba obratu zásob - odvětví	55,700	53,529	51,807	56,510

Tabulka 21: Srovnání doby obratu zásob podniku a odvětví

(vlastní zpracování)

Podnik vykazuje po celé sledované období nižší dobu obratu zásob než odvětví, což značí lepší optimalizaci zásob. Dalším plusem je postupné snižování doby obratu zásob.

Doba obratu pohledávek

	2013	2014	2015	2016
Doba obratu pohledávek - podnik	253,991	147,608	102,386	85,459
Doba obratu pohledávek - odvětví	111,060	92,969	75,337	77,142

Tabulka 22: Srovnání doby obratu pohledávek podniku a odvětví

(vlastní zpracování)

Doba obratu pohledávek vyšla u podniku o dost delší než je tomu u odvětví. V roce 2014 však doba obratu pohledávek dost poklesla, a dále klesá, což by mohlo naznačovat, že se podnik tímto problémem zabývá. Nutno však vzít v potaz, že podnik i přes takto dlouhé doby obratu využívá bankovní úvěry jen velmi zřídka a v malém množství. Tento problém ho tedy zřejmě nijak neohrožuje.

Doba obratu závazků

	2013	2014	2015	2016
Doba obratu závazků - podnik	49,420	37,678	35,735	42,502
Doba obratu závazků - odvětví	83,934	78,181	81,165	88,647

Tabulka 23: Srovnání doby obratu závazků podniku a odvětví

(vlastní zpracování)

Doba obratu závazků zaznamenala po zkoumané období pokles mezi roky 2013 až 2015. V roce 2016 došlo k výraznému nárůstu, ale hodnota je stále nižší než na začátku sledovaného období. U odvětví není rozdíl mezi dobou obratu závazků a dobou obratu pohledávek nijak markantní, ale u podniku se jedná o dva až pět násobky. Podnik se tedy zřejmě snaží poctivě hradit veškeré své závazky. Na druhou stranu je možná až moc benevolentní co se pohledávek týče.

8.6 Rozdílové ukazatele**Čistý pracovní kapitál**

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Čistý pracovní kapitál - podnik	965 505	934 901	795 397	785 308
ČPK / oběžná aktiva - odvětví	85,09 %	86,11 %	84,59 %	81,84 %
Čistý pracovní kapitál - odvětví	28 198 751	27 194 539	22 365 655	21 893 126
ČPK / oběžná aktiva - odvětví	59,68 %	58,76 %	50,81 %	48,02 %

Tabulka 24: Srovnání čistého pracovního kapitálu podniku a odvětví

(vlastní zpracování)

Podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech je u podniku o přibližně 30 procentních bodů vyšší a znatelně se odlišuje od doporučeného rozmezí 30 až 50 %. Důvodem je velmi nízká hodnota cizích zdrojů. Podnik by měl zvážit větší využití cizích zdrojů, jelikož dosavadní stav čistého pracovního kapitálu je zbytečně vysoký. Pozitivním jevem je postupné snižování poměru čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech. Odvětví se svými hodnotami blíží těm doporučeným. Na začátku zkoumaného období se pohybuje mimo doporučené hodnoty, ale postupně se dostává na jejich horní hranici.

8.7 Ostatní ukazatele

Přidaná hodnota na zaměstnance

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Podnik	3 201,729	3 668,090	3 962,000	4 240,289
Odvětví	1 018,419	1 144,502	1 169,029	1 186,877

Tabulka 25: Srovnání přidané hodnoty na zaměstnance podniku a odvětví

(vlastní zpracování)

Podnik má oproti odvětví přibližně trojnásobnou přidanou hodnotu na zaměstnance, což je velmi pozitivní úkaz. Přidaná hodnota na zaměstnance u podniku i odvětví každoročně roste. Růst je však u podniku podstatně vyšší a to v rozmezí 7 až 14 procent ročně. Odvětví zaznamenalo větší skok pouze mezi roky 2013 a 2014 a to přibližně 14 %. Ve zbytku zkoumaného období byl růst pouze přibližně 1 až 2 procenta.

Tržby na zaměstnance

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Podnik	7 533,120	8 143,559	8 247,362	8 202,128
Odvětví	3 128,491	3 360,589	3 359,615	3 319,309

Tabulka 26: Srovnání tržeb na zaměstnance podniku a odvětví

(vlastní zpracování)

Tržby na zaměstnance jsou dlouhodobě více jak dvojnásobné oproti odvětví. Tržby na zaměstnance podniku rostly mezi roky 2013 a 2015 kdy největší růst, přibližně o 8 %, byl mezi roky 2013 a 2014. Mezi roky 2015 a 2016 došlo k mírnému poklesu způsobenému vyšším počtem zaměstnanců. Celkově pak tržby na zaměstnance vzrostly o přibližně 8,9 %. U odvětví byl vývoj podobný, ale s menším růstem.

Osobní náklady na zaměstnance

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Podnik	708,994	694,785	720,418	754,328
Odvětví	513,175	527,963	531,752	557,200

Tabulka 27: Srovnání osobních nákladů na zaměstnance podniku a odvětví

(vlastní zpracování)

Osobní náklady podniku za sledované období vzrostly o přibližně 6,5 %, což je pomalejší růst než u odvětví, kde došlo k růstu o 8,5 %. Růst u odvětví se blíží růstu průměrné mzdy.

Z-skóre (Altmanův model)

	2013	2014	2015	2016
Z-skóre	2,458	2,645	2,754	2,681

*Tabulka 28: Ukazatel Z-skóre podniku**(vlastní zpracování)*

Výsledky ukazatele Z-skóre řadí podnik do tzv. šedé zóny. Podniku tedy nehrozí bankrot, ale jeho finanční situace není vynikající. Pozitivní je ale růst tohoto ukazatele ve zkoumaném období značící zlepšování situace.

8.8 Shrnutí výsledků klasické finanční analýzy

Podnik u většiny ukazatelů dosahuje lepších hodnot oproti odvětví, ale i případným doporučeným hodnotám zjištěným v literatuře. Velmi příjemným zjištěním jsou hodnoty tržeb a přidané hodnoty na zaměstnance, které jsou v násobcích hodnot odvětví. Osobní náklady na zaměstnance má sice podnik vyšší, ale ve srovnání se zmíněnými tržbami a přidanou hodnotou je tento rozdíl minimální.

Nicméně některé ukazatele značí určité rezervy ve výkonnosti podniku. Jedná se převážně o ukazatele zadluženosti a likvidity. Zadluženost má podnik znatelně nižší než je doporučováno, což by mohlo naznačovat určitou zdráhavost vůči využívání cizího kapitálu. Podnik by měl zvážit změnu přístupu k cizímu kapitálu, jelikož jeho využití by mohlo být pro podnik přínosné. U likvidity naopak dosahuje znatelně vyšších hodnot než jsou doporučené a to i několikanásobně. Zde by se měl management podniku zamyslet nad lepším využitím peněžních prostředků uložených na bankovních účtech, jelikož ty nejsou v současné době optimálně zhodnoceny.

Dalším ukazatelem, který vychází spíše v neprospěch podniku je doba obratu pohledávek. Tu má podnik znatelně delší než odvětví což by mohlo naznačovat, že podnik dává odběratelům zbytečně dlouhé doby splatnosti faktur. Pozitivním však je, že podnik dobu obratu pohledávek ve zkoumaném období znatelně zkrátil. Doby obratu závazků má pak podnik kratší než odvětví, ale zjištěné hodnoty se pohybují vcelku blízko standardní době splatnosti 30 dnů. Výsledky tak korespondují s politikou podniku, kdy ten platí své závazky zásadně k poslednímu dni splatnosti.

9 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU POMOCÍ KONCEPTU EVA

V předchozích kapitolách byly zmíněny nedostatky klasických ukazatelů a důvody pro zavedení moderního ukazatele. Zvoleným ukazatelem je EVA, jejíž výpočet chci ukázat v této kapitole. Zvolený postup pak může posloužit podniku jako vzor v případě, že se rozhodne koncept EVA implementovat.

9.1 Stanovení NOA

Ke stanovení čistých operativních aktiv (NOA) je potřeba již zmíněných úprav a to aktivování položek chybějících v rozvaze, odstranění neoperativních aktiv a neúročených cizích zdrojů.

9.1.1 Vyčlenění neoperativních aktiv

Dlouhodobý finanční majetek

Dlouhodobý finanční majetek je tvořen pouze položkou „ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly“, které představují dlouhodobé finanční investice do podniků ve skupině. Tato položka není přímo spojena s hlavní činností podniku a tak bude při stanovení NOA dlouhodobý finanční majetek vyčleněn.

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
DFM k vyčlenění	93	92	92	92

Tabulka 29: Dlouhodobý finanční majetek k vyčlenění

(vlastní zpracování)

Krátkodobý finanční majetek

Podnik dlouhodobě drží značné množství peněžních prostředků na bankovních účtech, díky kterým jsou hodnoty jeho likvidity několikanásobné oproti doporučeným hodnotám. Proto bude pro potřeby výpočtu ukazatele EVA krátkodobý finanční majetek snížen na hodnotu odpovídající doporučené hodnotě hotovostní likvidity 0,5.

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
KFM před změnou	101 870	342 983	375 000	464 404
Hotovostní likvidita	0,602	2,274	2,588	2,664
KFM pro hot. likviditu 0,5	84 619	75 430	72 453	87 152
Nutno vyčlenit	17 251	267 553	302 547	377 252

Tabulka 30: Krátkodobý finanční majetek k vyčlenění

(vlastní zpracování)

Nedokončené investice

Dále je nutné vyloučit nedokončené investice tvořené nedokončeným dlouhodobým majetkem. Podnik mimo jiné každoročně poskytoval zálohy na dlouhodobý majetek, které budou taktéž odečteny. Jedná se o následující hodnoty.

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Nedokončený DHM	87 692	76 251	42 004	59 840
Poskytnuté zálohy na DHM	13 058	45 278	5 129	31 100
Nedokončený DNM	-	268	169	-
Celkem	100 750	121 797	47 302	90 940

Tabulka 31: Nedokončené investice k vyčlenění

(vlastní zpracování)

Neprovozní aktiva

Podnik neeviduje žádný neprovozní majetek a tak nebude potřeba úprav.

9.1.2 Aktivace chybějících položek

Oceňovací rozdíly u dlouhodobého majetku

Podnik se snaží vykazovat veškerý svůj dlouhodobý majetek v jeho reálných hodnotách a tak není potřeba upravovat rozvahu o oceňovací rozdíly.

Leasing

Podnik v současné době nevyužívá žádný majetek na základě leasingové smlouvy a tudíž nebude potřeba brát leasing v potaz.

Goodwill

Goodwill nijak neovlivní stanovení hodnoty NOA, jelikož ho podnik ve zkoumaném období nevyčíslal.

Tiché rezervy

V podniku nejsou vytvářeny žádné nadbytečné rezervy.

Aktivace nákladů s dlouhodobým budoucím užítkem

Podnik se ve zkoumaném období nezabýval výzkumem a vývojem a nevynakládal žádné další náklady nezobrazené ve výkazech.

9.1.3 Snížení o neúročený cizí kapitál

Posledním krokem úprav pro potřeby stanovení NOA je snížení o neúročený cizí kapitál, který ve zkoumaném podniku tvoří rezervy, dlouhodobé závazky, krátkodobé závazky a časové rozlišení pasiv.

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Rezervy	92 217	93 354	95 111	97 910
Dl. závazky	74 030	71 500	70 580	67 950
Kr. závazky	169 237	150 859	144 905	174 304
Celkové snížení	335 484	315 713	310 596	340 164

Tabulka 32: Neúročený cizí kapitál

(vlastní zpracování)

9.1.4 Výpočet NOA

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Dlouhodobý majetek	861 474	914 103	962 412	933 058
- nehmotný	384	17 885	3 967	1 410
- hmotný	861 090	896 218	948 445	931 648
- finanční	0	0	0	0
Čistý pracovní kapitál	782 848	503 133	327 878	243 147
Zásoby	163 081	151 772	150 143	144 736
Pohledávky	869 791	591 005	415 159	350 472
Krátkodobý finanční majetek	84 619	75 430	72 453	87 152
Časové rozlišení	841	639	719	951
(-) neúročený cizí kapitál	335 484	315 713	310 596	340 164
NOA	1 644 322	1 417 236	1 290 290	1 176 205

Tabulka 33: Konečná hodnota NOA

(vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Vlastní kapitál	1 644 322	1 417 236	1 290 290	1 176 205
Základní kapitál	510 219	510 219	510 219	510 219
Kapitálové fondy	6 270	6 270	6 270	6 270
Fondy ze zisku	223 724	223 912	224 173	224 414
VH minulých let	678 878	503 133	479 525	479 523
VH běžného období	343 325	387 281	410 044	424 063
Ekvivalenty VK	- 118 094	- 213 579	- 339 941	- 468 284
Cizí zdroje	0	0	0	0
Bankovní úvěry	0	0	0	0
Celkový kapitál	1 644 322	1 417 236	1 290 290	1 176 205

Tabulka 34: Kapitálová struktura C

(vlastní zpracování)

9.2 Stanovení NOPAT

Při výpočtu ukazatele EVA je jedním z důležitých kroků dosažení rovnováhy mezi NOA a NOPAT. Základem pro výpočet bude výsledek hospodaření z běžné činnosti před zdaněním.

9.2.1 Vyloučení nákladových úroků

Jelikož podnik nevyužívá při své činnosti financování formou leasingu, spadají do nákladových úroků pouze úroky kontokorentních úvěrů. Úprava pro potřeby stanovení NOPAT spočívá v přičtení nákladových úroků k výsledku hospodaření.

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Nákladové úroky z BÚ	544	79	0	19

Tabulka 35: Nákladové úroky

(vlastní zpracování)

9.2.2 Vyloučení mimořádných položek

Dalším krokem je vyloučení pravidelně se neopakujících operací. Jedná se převážně o prodeje dlouhodobého majetku, rozpouštění rezerv nebo mimořádné odpisy majetku. U podniku dojde k úpravě o položky prodeje dlouhodobého majetku a změny stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti. Zde se jedná převážně o opravné položky k nedobytným pohledávkám.

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Tržby z prodeje DHM	96 767	45 988	34 456	4 698
Zůstatková cena prodaného DHM	18 458	38 579	26 648	4 266
VH z prodeje DHM	78 309	7 409	7 808	432
Změna stavu rezerv a opr. položek	- 21 395	2 643	-331	- 2 042
Celkové vyloučení mimo. položek	56 914	10 052	7 477	- 1 610

Tabulka 36: Tržby z prodaného DHM

(vlastní zpracování)

9.2.3 Stanovení NOPAT a úprava daní

Po aplikaci předchozích úprav a stanovení upraveného výsledku hospodaření za běžnou činnost, je také nutné upravit daně.

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
VH za běžnou činnost před zdaněním	424 303	478 923	506 215	524 136
(+) Nákladové úroky	544	79	0	19
(-) VH z prodeje DHM	96 767	45 988	34 456	4 698
(+/-) Změna stavu rezerv a opr. položek	- 21 395	2 643	-331	- 2 042
VH po úpravách	328 080	435 657	471 428	517 415
Rozdíl	- 96 223	- 43 266	- 34 787	- 6 721
Původní daň	80 978	91 642	96 171	100 073
Dodatečná daň	- 18 282	- 8 221	- 6 610	- 1 277
NOPAT	265 384	352 236	381 867	418 619

Tabulka 37: Výpočet NOPAT

(vlastní zpracování)

9.3 Stanovení WACC

Závěrečným krokem pro vypočtení ukazatele EVA je stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál. Je potřeba zjistit náklady na cizí i vlastní kapitál.

9.3.1 Náklady na vlastní kapitál

Stanovení nákladů na vlastní kapitál je zdatelně náročnější oproti stanovení nákladů na kapitál cizí. Pro naše potřeby použijeme hned několik metod stanovení nákladů na vlastní kapitál, aby bylo vidět jednotlivé rozdíly těchto metod.

Metoda CAPM s náhradními odhady β

Jedná se o jednu z nejpoužívanějších metod je metoda CAPM. Z důvodu, že podnik není obchodován na kapitálovém trhu, tak je nutné použít metodu s náhradními odhady β .

	2013	2014	2015	2016
Bezriziková úroková míra r_f	2,26 %	1,58 %	0,58 %	0,48 %
β - nezadlužená	0,87	1,05	0,94	0,91
β - zadlužená	0,877	1,05	0,94	0,91
Riziková prémie	6,05 %	6,80 %	7,36 %	6,69 %
r_e	7,57 %	8,72 %	7,50 %	6,57 %

Tabulka 38: Metoda CAPM s náhradními odhady β

(vlastní zpracování)

Bezriziková úroková sazba byla zjištěna ze stránek Ministerstva průmyslu a obchodu (2017). Hodnota nezadlužené β a rizikové prémie pak byla zjištěna ze stránek pana Aswath Damodarana (2018). V našem případě přepočítaná hodnota β v letech 2014 až 2016 dosahuje stejné hodnoty jako nezadlužená, jelikož podnik neměl v daných letech ve výkazech žádné bankovní úvěry ani leasingy a tudíž byla hodnota cizího kapitálu nulová.

Průměrná rentabilita v odvětví

Velmi jednoduchá metoda, jelikož lze údaje o průměrné rentabilitě vlastního kapitálu odvětví snadno zjistit ze stránek Ministerstva průmyslu a obchodu.

	2013	2014	2015	2016
Průměrná rentabilita VK v odvětví	7,31 %	10,80 %	13,77 %	15,00 %

Tabulka 39: Průměrná rentabilita VK v odvětví

(MPO, 2017)

Stavebnicový model

Podstatou stanovení nákladů na vlastní kapitál touto metodou je sečtení několika přírážek, které se mohou odvíjet od typu podniku, odvětví apod. a které lze podle potřeby upravovat. Zde ale použijí model, který je využíván Ministerstvem průmyslu a obchodu. Výhodou této metody je snadná dostupnost informací, jelikož ty jsou zveřejňovány právě MPO, které navíc nabízí i přesný postup výpočtu. MPO pro stanovení nákladů vlastního kapitálu využívá bezrizikovou úrokovou sazbu (r_f) a přírážek za podnikatelské riziko (r_{POD}), za finanční stabilitu ($r_{FINSTAB}$), za velikost (r_{LA}) a za finanční strukturu (r_{FINSTR}).

	2013	2014	2015	2016
r_f	2,26 %	1,58 %	0,58 %	0,48 %
r_{POD}	0 %	0 %	0 %	0 %
$r_{FINSTAB}$	0 %	0 %	0 %	0 %
r_{LA}	0,91 %	0,85 %	1,12 %	1,09 %
r_{FINSTR}	2,81 %	2,68 %	2,73 %	2,73 %
r_e	5,98 %	5,11 %	4,43 %	4,30 %

Tabulka 40: Stanovení nákladů na VK stavebnicovým modelem

(vlastní zpracování; MPO, 2017)

Vzhledem k tomu, že podnik ve výkazech nevykazuje žádné bankovní úvěry, tak je hodnota r_{POD} po celé sledované období nulová. Stejně tak je tomu u přírážky za finanční stabilitu, která se odvozuje ze srovnání běžné likvidity podniku a odvětví. Jelikož má podnik ve zkoumaném období každoročně vyšší běžnou likviditu než odvětví, tak je jeho přírážka za finanční stabilitu nulová. U přírážky za velikost podniku je prvně nutné určit, ve kterém rozmezí se nachází vlastní kapitál podniku. Pokud je VK menší než 100 milionů, pak je r_{LA} rovno 5 %, pokud je větší než 3 miliardy, pak je r_{LA} rovno 0 % a pokud je VK v rozmezí těchto dvou hodnot, tak se r_{LA} vypočte pomocí rovnice $(3 \text{ mld.} - \text{VK v mld.})^2/168,2$. Podnik se nachází právě v rozmezí 100 mil. a 3 mld. a tudíž byly hodnoty vypočteny. Poslední přírážka, za finanční strukturu, se vypočte jako rozdíl nákladů na vlastní kapitál vypočtených benchmarkovým systémem INFA a WACC složeného z výše zmíněných přírážek. Benchmarkový systém INFA poskytuje Ministerstvo průmyslu a obchodu na svých webových stránkách.

Shrnutí nákladů na vlastní kapitál

Výsledné náklady na vlastní kapitál budou vypočteny jako vážený průměr výše zmíněných hodnot. Je to z toho důvodu, že lze jen těžko určit nejvhodnější metodu a také jednotlivé hodnoty se dosti odlišují. Nejnížší váhu má odvození podle rentability odvětví, jelikož to vykazuje velké odchylky.

	2013	2014	2015	2016	Váha
CAPM	7,57 %	8,72 %	7,50 %	6,57 %	0,4
Rentabilita odvětví	7,31 %	10,80 %	13,77 %	15,00 %	0,2
Stavebnicová metoda	5,98 %	5,11 %	4,43 %	4,30 %	0,4
Průměrné náklady na VK	6,88 %	7,69 %	7,53 %	7,35 %	

Tabulka 41: Výsledné průměrné náklady na VK

(vlastní zpracování)

9.3.2 Náklady na cizí kapitál

Zjištění nákladů na cizí kapitál bývá jednodušší, jelikož podnik ví jednotlivé sazby úvěrů apod. Zkoumaný podnik však při své činnosti využívá pouze kontokorentních úvěrů. Po celé sledované období tak nevykazuje v rozvaze žádné bankovní úvěry, jelikož stavy na kontokorentních účtech bývají na konci roku kladné.

	2013	2014	2015	2016
Úrok kontokorentního úvěru	17,00 %	16,70 %	16,20 %	16,30 %

Tabulka 42: Sazby kontokorentního úvěru

(vlastní zpracování)

Při kalkulaci nákladů na cizí kapitál je nutné sazbu upravit ještě o daňový štít.

	2013	2014	2015	2016
Náklady na CK	13,77 %	13,53 %	13,12 %	13,20 %

Tabulka 43: Stanovení nákladů na cizí kapitál

(vlastní zpracování)

9.3.3 Stanovení WACC

Výslednou hodnotu WACC získáme pomocí váženého průměru nákladů na CK a nákladů na VK. Pro váhy je použit poměr CK a VK na celkových aktivech.

	2013	2014	2015	2016
Náklady na CK	13,77 %	13,53 %	13,12 %	13,20 %
Náklady na VK	6,88 %	7,69 %	7,53 %	7,35 %
CK/C	0 %	0	0	0
VK/C	100 %	100 %	100 %	100 %
WACC	6,88 %	7,69 %	7,53 %	7,35 %

Tabulka 44: Výpočet WACC

(vlastní zpracování)

Jak jde vidět z tabulky č. 44, tak podnik v celém sledovaném období nevykazoval žádné cizí zdroje potřebné k výpočtu ukazatele EVA a tak je hodnota WACC rovna průměrným nákladům na vlastní kapitál.

9.4 Výpočet EVA

V předchozích částech byly vypočteny všechny potřebné údaje pro konečné stanovení hodnoty EVA zkoumaného podniku. Ukazatel EVA lze vypočítat dvěma způsoby a to pomocí ekonomického modelu a účetního modelu.

9.4.1 Ekonomický model

Jedná se o přesnější z výše uvedených modelů, jelikož vychází z upravených výkazů. Při výpočtu je použito NOA ze začátku období.

Vzorec: $EVA = NOPAT - WACC \times NOA$

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
NOA	1 524 894	1 644 322	1 417 236	1 290 290
NOPAT	265 384	352 236	381 867	418 619
WACC	6,88 %	7,69 %	7,53 %	7,35 %
EVA	160 471	225 788	275 149	323 783

Tabulka 45: Výpočet EVA ekonomickým modelem v letech 2013 až 2016

(vlastní zpracování)

9.4.2 Účetní model

Tento model je rychlejší pro výpočet, jelikož vychází z neupravených účetních výkazů. Zjištěné hodnoty však nedosahují takové přesnosti jako při využití modelu ekonomického. Ve výpočtu jsou pro náklady vlastního kapitálu použity hodnoty vypočítané stavebnicovou metodou.

Vzorec: $EVA = (ROE - r_e) \times VK$

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
r_e	5,98 %	5,11 %	4,43 %	4,30 %
ROE	19,48 %	21,44 %	25,15 %	25,79 %
VK	1 762 416	1 806 678	1 630 231	1 644 489
EVA	237 926	295 031	337 784	353 401

Tabulka 46: Výpočet EVA účetním modelem v letech 2013 až 2016

(vlastní zpracování)

Výsledky účetního modelu jsou zřetelně odlišné od modelu ekonomického, byť vývoj ukazatele EVA je podobný. Pro podnik je však lepší využití ekonomického modelu, jelikož lépe vypovídá o reálném stavu podniku.

9.5 Pyramidový rozklad ukazatele EVA

Po sestavení ukazatele EVA je ještě vhodné provést tzv. pyramidový rozklad. Cílem toho rozkladu je přesnější analýza faktorů majících vliv na výslednou hodnotu ukazatele EVA, což podniku pomůže v budoucnu při optimalizaci činnosti. Pro ukázkový rozbor bude použito období 2015/2016.

EVA	
337 784	353 401
15 617	

 $=$

EVA	
2015	2016
vliv na EVA	

RONA - WACC	
19,41 %	25,09 %
+	

 \times

C (NOA)	
1 417 236	1 290 290
-	

Obr. 1: Rozklad EVA

(vlastní zpracování)

Rozbor ukazatele začíná u samotné hodnoty EVA a následně se rozvětňuje na další jednotlivé výpočty až po základní data. EVA mezi roky 2015 a 2016 rostla, kdy se na tomto vývoji podílel růst rozdílu RONA a WACC. Hodnota C klesla, což EVA snížilo, ale rozdíl RONA a WACC tento pokles vyrovnal.

RONA	
26,94 %	32,44 %
+	

NOPAT/Tržby	
26,16 %	28,35 %
+	

 \times

Tržby/C	
1,03	1,14
+	

Tržby	
1 459 783	1 476 383
+	

 $/$

C (NOA)	
1 417 236	1 290 290
+	

Obr. 2: Rozklad RONA

(vlastní zpracování)

Na hodnotu RONA měl pozitivní vliv jak růst ziskové marže tak obratovost kapitálu. Obratovost kapitálu pak byla pozitivně ovlivněna jak v čitateli růstem tržeb tak ve jmenovateli poklesem aktiv.

Tržby	
1 459 783	1 476 383
+	
Tržby za prodej zboží	
47 505	38 788
-	
Tržby za vl. výr. a sl.	
1 412 278	1 437 595
+	

Obr. 3: Rozklad tržeb

(vlastní zpracování)

Tržby pozitivně ovlivnily hodnotu EVA díky růstu tržeb za vlastní výrobky a služby. Tržby za prodej zboží mírně poklesly, a tak byl jejich vliv negativní.

C (NOA)	
1 417 236	1 290 290
+	
ČPK	
502 494	327 159
+	
Dlouh. Majetek	
914 103	962 412
-	
Časové rozlišení	
639	719
-	

Obr. 4: Rozklad C(NO A)

(vlastní zpracování)

Investovaný kapitál se pozitivně podílel na růstu hodnoty EVA svým poklesem. Důvodem bylo značné snížení čistého pracovního kapitálu, který zaznamenal pokles téměř 35 %. Dlouhodobý majetek a časové rozlišení rostly a tak byl jejich vliv negativní.

ČPK	
502 494	327 159
+	
Zásoby	
151 772	150 143
+	
Pohledávky	
591 005	415 159
+	
Krátkodobý FM	
75 430	72 453
+	
Krátkodobý CK	
315 713	310 596
-	

Obr. 5: Rozklad ČPK

(vlastní zpracování)

Pozitivní vliv ČPK byl způsoben jak poklesem pohledávek, tak poklesem zásob a krátkodobého finančního majetku. Krátkodobý cizí kapitál naopak svým poklesem negativně ovlivnil hodnotu EVA.

Dlouh. Majetek					
914 103		962 412		-	
-					
DHM		DNM		DFM	
896 218		17 885		0	
948 445		3 967		0	
-		+		/	

Obr. 6: Rozklad dlouhodobého majetku

(vlastní zpracování)

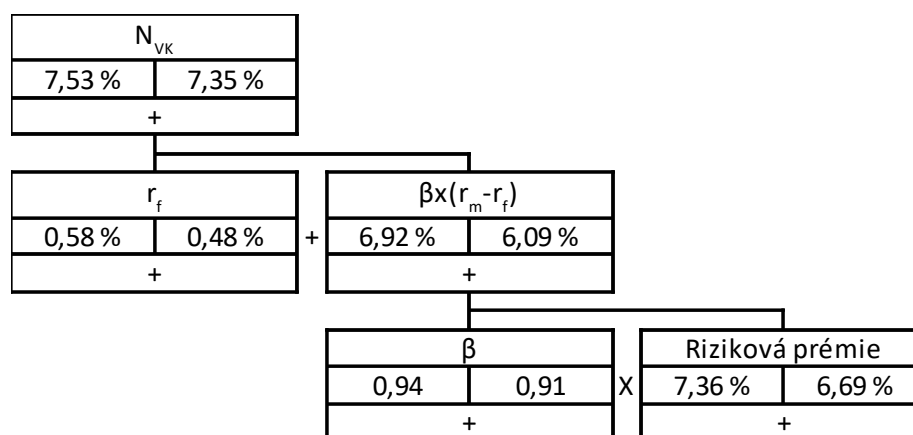
Dlouhodobý majetek měl na ukazatel EVA negativní vliv díky růstu dlouhodobého hmotného majetku. Pozitivním jevem byl však pokles dlouhodobého nehmotného majetku.

WACC							
7,53 %		7,35 %		+			
+							
VK/C		N _{VK}		CK/C		N _{CK}	
1		7,53 %		0		13,12 %	
1		7,35 %		0		13,20 %	

Obr. 7: Rozklad WACC

(vlastní zpracování)

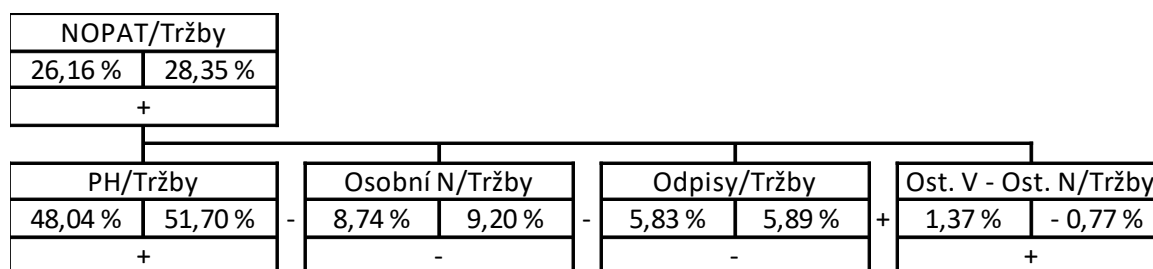
Hodnota vážených průměrných nákladů na kapitál byla v obou letech tvořena pouze náklady na vlastní kapitál, kdy náklady na vlastní kapitál meziročně klesly. Výsledkem byl pozitivní vliv na hodnotu WACC.



Obr. 8: Rozklad nákladů na vlastní kapitál

(vlastní zpracování)

Náklady na vlastní kapitál byly pozitivně ovlivněny všemi složkami výpočtu. Došlo k meziročnímu poklesu jak bezrizikové sazby, tak i hodnoty β a rizikové prémie. Nejvyšší vliv však měla riziková prémie, která poklesla o téměř 1 procentní bod.



Obr. 9: Rozklad ziskové marže

(vlastní zpracování)

Zisková marže měla pozitivní vliv díky růstu podílu přidané hodnoty na tržbách a podílu rozdílu ostatních výnosů a nákladů na tržbách. Podíl osobních nákladů na tržbách a odpisů na tržbách měly negativní vliv.

9.6 Shrnutí výsledků

Zjištěné výsledky hovoří o pozitivním vývoji výkonnosti podniku, jelikož ten nejen že každoročně tvoří hodnotu, ale tato hodnota navíc i roste. Na tomto vývoji má pak hlavní podíl kombinace poklesu NOA a růstu NOPAT. WACC zaznamenalo spíše menší změny. Největší pohyb byl mezi roky 2013 a 2014, kdy WACC stouplo o téměř jeden procentní bod. V následujících letech však mírně klesá. Zde je však nutno říci, že hodnota WACC je tvořena čistě náklady na vlastní kapitál, jelikož nebyly využívány žádné bankovní úvěry a leasingy. Tento fakt potvrzuje výsledky zjištěné v klasické finanční analýze, kde podnik

dosahoval velmi nízkých hodnot zadluženosti. Vzhledem k tomu, že vlastní kapitál je považován za dražší než kapitál cizí, představuje tak tento stav určitou možnost ke zlepšení. Jelikož má podnik v tomto ohledu rezervy, tak by větší využití cizího kapitálu nijak výrazně neohrozilo jeho činnost.

10 IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA

Z předchozích výpočtů ukazatele EVA je vidět, že podnik každoročně tvoří hodnotu. Nicméně to nic nemění na faktu, že dosavadní využívání finančních ukazatelů je omezené. Tento fakt však podniku nabízí možnost dále zvýšit efektivitu své činnosti právě lepším využitím finančních ukazatelů a to jak tradičních tak moderních, kdy za moderní ukazatel byla zvolena právě ekonomická přidaná hodnota.

Projekt implementace bude vycházet z doporučení autorů Younga a O'Byrna (2001, s.88) a některých prvků metody 6M zmíněné autorkami Pavelkovou a Knápkovou (2012, s. 88).

10.1 Základní rozhodnutí o zavedení konceptu EVA

Prvním a velmi důležitým krokem je přesvědčení managementu podniku o veškerých přínosech a výhodách ukazatele EVA, tak jako případných rizicích. Dobře informovaný a přesvědčený management je klíčovým pro zaměstnance. Management musí vést zaměstnance ke změně v chování a přístupu nutným pro správné zavedení a následné využití ukazatele EVA. Ve zkoumaném podniku je tento krok velmi důležitý z toho důvodu, že většina zaměstnanců se ještě s ukazatelem EVA nesešla.

10.2 Tvorba řídicí skupiny

Důležitým krokem implementace je stanovení řídicí skupiny pracovníků, kteří budou zodpovědní za samotnou implementaci konceptu EVA. Jelikož se na hodnotě EVA podílí celý podnik, měla by řídicí skupina být taktéž zastoupena všemi podstatnými součástmi podniku. Řídicí skupina by tak měla být tvořena generálním ředitelem, finančním ředitelem, výrobním ředitelem, obchodním ředitelem, technickým ředitelem a také vedoucími odboru účetnictví a financí a odboru kontroly a plánování.

10.3 Školení řídicí skupiny

Před bližší specifikací implementace konceptu EVA je nutné zaškolit členy řídicí skupiny, aby získali základní znalosti ohledně konceptu EVA a byli tak schopni lépe určit jak bude implementace probíhat a čeho bude potřeba dosáhnout.

10.4 Základní rozhodnutí

Zvolená řídicí skupina by si pak dále měla odpovědět na několik základních otázek, určujícím jak bude koncept EVA implementován a jak bude v budoucnu využíván.

10.4.1 Úpravy výkazů

Je nutné stanovit přesná pravidla pro úpravy účetních výkazů, aby bylo možné jejich následné srovnávání a hodnocení. Podnik se může inspirovat úpravami provedenými v předchozí kapitole, kde byla ekonomická přidaná hodnota počítána.

Čistá operativní aktiva (NOA)

Výkazy podniku by se měly upravit již několika zmíněnými postupy a to aktivací chybějících položek souvisejících s hlavní činností podniku, vyčleněním neoperativních aktiv a snížením o neúročený kapitál.

Podnik by měl v každém případě aktivovat položky leasingu, pokud se někdy v budoucnu vyskytnou. Jiné položky se nejeví jako významné do takové míry, že by bylo nutné je aktivovat.

Co se vyčlenění neoperativních aktiv týče, jedná se převážně o krátkodobý finanční majetek, dlouhodobý finanční majetek a nedokončení investice. Krátkodobý finanční majetek je nutné upravit z důvodu, že podnik dlouhodobě drží peněžní prostředky v nadbytečném množství a tudíž by zkreslovaly výpočet ukazatele EVA. Dlouhodobý finanční majetek je tvořen investicemi nesouvisejícími s hlavní činností a tak je potřeba ho taktéž vyčlenit. Poslední významnou položkou k vyčlenění by měl být nedokončený dlouhodobý majetek a poskytnuté zálohy na dlouhodobý majetek. Obě položky se pravidelně vyskytují a ovlivňují výpočet.

Čistý operativní zisk po zdanění (NOPAT)

Při stanovení čistého operativního zisku po zdanění (NOPAT) je nutné vyloučit převážně mimořádné položky, jako je prodej dlouhodobého majetku, a pak úroky z bankovních úvěrů a případných leasingových smluv. Bylo by taktéž vhodné vyloučit i změnu stavu rezerv a opravných položek. Základem pro výpočet je výsledek hospodaření z běžné činnosti před zdaněním a po provedení potřebných úprav je nutné vypočítat upravenou daň z příjmů.

Vážené průměrné náklady na kapitál

Posledním krokem výpočtu bude stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál. Pro stanovení nákladů na cizí kapitál by měl podnik vycházet z přesných sazeb ve smlouvách k bankovním úvěrům a leasingům. U vlastního kapitálu doporučuji postupovat stejným způsobem, jako bylo postupováno v předchozí části této práce a to váženým průměrem několika metod. Jedná se sice o časově náročnější výpočet, ale využitím několika metod výpo-

čtu je možné rozmělnit jejich jednotlivé nedostatky.

10.4.2 Frekvence vykazování

Podnik po celé sledované období dosahuje kladné hodnoty EVA, což značí, že podnik funguje vcelku bez problému. Podniku bych pak doporučil vykazování pololetní nebo celoroční. Pololetní vykazování se jeví jako neoptimálnější, jelikož pracovníky nezaměstná tak jako kratší období, ale přesto podá informace v přiměřeném rozmezí. Frekvence vykazování je však flexibilní a podnik by ji měl po určité zkušební době přehodnotit a případně prodloužit nebo zkrátit.

10.4.3 Reporting a určení odpovědností

Dále by se měla stanovit jednotná forma reportingu tvorby ekonomické přidané hodnoty. Tyto reporty by měly obsahovat všechny podstatné informace a být srozumitelné všem zaměstnancům. Report by měl sestávat ze způsobu výpočtu hodnoty EVA, včetně jednotlivých výpočtů NOA, NOPAT a WACC, samotné hodnoty EVA a pak rozkladu ukazatele EVA. Tento rozklad by se měl zaměřit pouze na hlavní faktory mající vliv na tvorbu hodnoty EVA, aby neztratil na přehlednosti. Také by bylo vhodné identifikovat možné způsoby zlepšení situace podniku a srozumitelně je prezentovat. Jak již bylo zmíněno, podnik bude ze začátku počítat hodnotu EVA za každé pololetí a tak by se ušetřený čas oproti častějšímu vykazování měl využít pro obsáhlejší a rozpracovanější reporty. Nejlepší by byly dvě varianty a to velmi precizní varianta pro vedení podniku a pak jednodušší pro ostatní zaměstnance.

Jako nejvhodnější k sestavování reportů se jeví finanční ředitel a vedoucí odboru účetnictví a financí. Důvodem této volby jsou jejich znalosti finanční problematiky a tudíž nejlepší předpoklady k vykonávání této činnosti.

10.4.4 Využití ukazatele EVA

Je nutné určit jak bude koncept EVA v podniku využit. Ve zkoumaném podniku bude ukazatel sloužit k hodnocení výkonnosti, odměňování zaměstnanců a případně k rozhodování o investicích.

Rozhodování o investicích

Ukazatel EVA je možné využít i při hodnocení výhodnosti investičních příležitostí. Bylo by však vhodné, aby podnik při rozhodování o investicích využil i dalších ukazatelů jako je

například čistá současná hodnota.

Odměňování zaměstnanců

Pokud chce podnik i nadále tvořit hodnotu, bylo by vhodné zvážit využití konceptu EVA i pro větší motivaci zaměstnanců. Zaměstnanci samotní by měli mít zájem na růstu hodnoty EVA a tak se nabízí možnost změny v odměňování spočívající ve spojení vyplácených mezd a hodnoty EVA. Změna bude spočívat ve vyplácení bonusu závislém na hodnotě EVA a také změně v hodnotě EVA oproti předchozímu období.

Jelikož se zaměstnanci na tvorbě hodnoty nepodílí stejnou mírou, mělo by dojít k vytvoření několika skupin. První skupinu by mělo tvořit vedení podniku a ředitelé jednotlivých odborů. Druhou skupinu pak tvoří ostatní zaměstnanci.

	Vedení a ředitelé odborů	Ostatní zaměstnanci
Podíl na bonusu	60 %	40 %

Tabulka 47: Podíly skupin zaměstnanců na bonusu z EVA

(vlastní zpracování)

Podniku bych doporučil zvolit bonusový model XY, vzhledem k tomu, že bonus stanovuje jak z celkové hodnoty EVA, tak ze změny EVA oproti minulému období. Tím budou zaměstnanci lépe motivováni k dlouhodobému zvyšování ekonomické přidané hodnoty. Výhodou je i možnost využití tohoto modelu při záporných hodnotách EVA.

Dále by měl podnik zřídit tzv. bonusovou banku, kde bude část vydělaného bonusu uložena. Zajistí se tak lepší dlouhodobá motivace zaměstnanců. Doporučuji vyplácet 30 % z celkového bonusu a zbytek nechat v bonusové bance.

Výpočet bonusu v modelu XY je pak následující:

$$Bonus = (x\% \times EVA) + (y\% \times \Delta EVA)$$

U podniku byl bonus z celkové vytvořené EVA stanoven 2 % a ze změny EVA 3 %. Ve zkoumaném období let 2013 až 2016 by pak bonusy vypadaly následovně.

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
EVA	160 471	225 788	275 149	323 783
Δ EVA	-	65 317	49 361	48 634
2 % * EVA	-	4 516	5 503	6 476
3 % * Δ EVA	-	1 960	1 481	1 459
BONUS	-	6 476	6 984	7 935
Vyplacený bonus	-	1 943	2 095	2 381
Bonusová banka	-	4 533	9 422	14 976

Tabulka 48: Výpočet bonusů pomocí modelu XY v letech 2013 až 2016

(vlastní zpracování)

Vyplacené bonusy jednotlivým skupinám jsou následující.

	podíl	2013	2014	2015	2016
Vedení a ředitelé odborů	60 %	-	1 166	1 257	1 429
Ostatní zaměstnanci	40 %	-	777	838	952

Tabulka 49: Bonus připadající na jednotlivé skupiny zaměstnanců

(vlastní zpracování)

Jelikož podnik každoročně tvoří hodnotu a to rostoucím tempem, tak i bonusy kopírují tento vývoj. Meziroční tempo růstu hodnoty EVA mírně klesá, ale vliv na celkový bonus je minimální.

10.5 Školení pracovníků

Mimo vedení podniku je nutné zaškolit i ostatní zaměstnance. V případě zvoleného podniku by bylo nejvhodnější uskutečnit jedno velké školení přímo v budově podniku pro všechny administrativní zaměstnance a pak následně ještě jedno pouze pro zaměstnance odboru účetnictví a financí a odboru kontroly a plánování. První velké školení by mělo obecně popsat koncept EVA a přiblížit ho neznalému posluchači tak, aby získal základní přehled a lépe tento koncept pochopil. Mělo by stačit školení v délce kolem 4 hodin.

Druhé zmíněné školení by mělo navázat na první a jít více do hloubky problematiky konceptu EVA. Vybraní zaměstnanci by měli být seznámeni s celým procesem stanovení ukazatele EVA, jako jsou úpravy nutné k sestavení NOA, NOPAT a také výpočet WACC. Dále by měli být obeznámeni s dalšími možnostmi využití konceptu EVA a potřebnými výpočty.

10.6 Časový plán implementace

V této části bude shrnut celkový proces implementace konceptu EVA z časového hlediska. Proces implementace konceptu EVA není jednoduchý a tak je nutné počítat s tím, že zabere několik měsíců.

	7	8	9	10	11	12
Rozhodnutí o zavedení konceptu EVA	■					
Tvorba řídicí skupiny		■				
Školení řídicí skupiny		■	■			
Základní rozhodnutí o implementaci						
- úpravy účetních výkazů			■			
- forma reportingu			■			
- určení odpovědností				■		
- využití ukazatele				■		
Informování zaměstnanců					■	
Školení zaměstnanců					■	■
Dokončení implementace konceptu EVA						■

Tabulka 50: Průběh implementace konceptu EVA

(vlastní zpracování)

Celková doba implementace konceptu EVA je odhadem 6 měsíců. Nicméně tato doba se bude operativně měnit podle aktuální situace a je nutné počítat i s obdobím Vánoc. Prvním krokem bude samotné rozhodnutí o zavedení konceptu EVA a zvážení jak konceptu EVA tak i alternativních moderních metod hodnocení výkonnosti. Tento krok je pro celou implementaci zásadním.

Po prvotním rozhodnutí o implementaci, je nutné určit kdo bude součástí řídicí skupiny, která je odpovědná za celkovou implementaci konceptu EVA. Odhadem se jedná o dobu dvou týdnů, ve kterých bude nutné zjistit nejvhodnější kombinaci zaměstnanců podniku pro potřeby řídicí skupiny. Sestavená skupina pak musí projít komplexním školením, které pojme celý koncept EVA do hloubky a zajistí tak dostatečné znalosti řídicí skupiny potřebné k úspěšné implementaci konceptu EVA. Na toto školení by měla stačit doba 3 týdnů, ve kterých se členové řídicí skupiny zúčastní série školení v celkové době přibližně 20 hodin.

Zaškolená řídicí skupina pak může přejít k zodpovězení základních otázek implementace konceptu EVA, jako jsou úpravy účetních výkazů, forma reportingu, určení odpovědností a

využití ukazatele EVA. Tato fáze zabere odhadem 7 týdnů, přibližně 2 týdny na přesné zhodnocení a zodpovězení jednotlivých otázek.

Následujícím krokem po zodpovězení základních otázek je informování zbývajících zaměstnanců o zavádění konceptu EVA. Všichni administrativní zaměstnanci projdou hromadným školením v budově firmy, které zabere odhadem 4 hodiny. Tato doba by měla stačit k základnímu představení konceptu EVA. Vybraní zaměstnanci, kteří budou v budoucnu nejvíce spojeni s vykazováním a sestavováním ukazatele EVA, projdou dalším školením, podobným jaké absolvovala řídicí skupina. Zaměstnanci by tedy měli získat podrobné znalosti o konceptu EVA.

Na konci implementace je potřeba odhadem 2 týdny k uskutečnění závěrečných prací spojených s implementací a doladěním případných nedostatků.

11 ZHODNOCENÍ PROJEKTU

11.1 Přínosy implementace konceptu EVA

Implementace konceptu EVA by pro podnik byla přínosem už jen z toho důvodu, že doposud podnik využíval pouze klasické ukazatele výkonnosti a nešel v hodnocení výkonnosti do větší hloubky. Koncept EVA však nabízí právě možnost lepšího hodnocení výkonnosti a s pomocí pyramidových rozkladů i hlubší pochopení a analýzu vlivů ukazatelů na tvorbu hodnoty. Podnik by získal nové údaje jako jsou například náklady na vlastní kapitál, který je v podniku dominantně zastoupen.

Podnik po celé zkoumané období dosahuje přívětivých hodnot tradičních ukazatelů, avšak nelze popřít určité možnosti dalšího zlepšování. Některé ukazatele dosahují sporných hodnot, kdy se jedná se převážně o nevyužívání cizího kapitálu a držení nadbytečných peněžních prostředků. Pomocí konceptu EVA a jejího hlubšího zkoumání by podnik mohl lépe zhodnotit dopady dosavadního počínání a lépe optimalizovat svoji budoucí činnost právě s cílem maximalizace přidané hodnoty pro vlastníky. Podnik by za pomocí konceptu EVA mohl vytvářet efektivnější strategie a i nadále zvyšovat svoji výkonnost.

Dalším přínosem implementace konceptu EVA by ve vybrané společnosti mohl být nově zavedený bonusový systém. Není sice úplně jednoduché určit přesně v jaké výši by měly být bonusy vypláceny, ale pokud by podnik uspěl při stanovení těchto hodnot, získal by silný prvek motivace pro své zaměstnance. Jelikož by se jejich bonus odvíjel právě od tvorby hodnoty EVA, zaměstnanci by při správné implementaci mohli přehodnotit svůj dosavadní postoj k práci a více se snažit vykonávat svoji činnost namísto k vlastnímu prospěchu k prospěchu celého podniku. Podnik by tak při stejném množství zaměstnanců mohl dosáhnout zvýšení jejich celkového výkonu, který by v budoucnu přinesl další růst hodnoty EVA.

11.2 Náklady na implementaci konceptu EVA

Implementace jakýchkoliv velkých změn v podniku sebou nese náklady a to se nevyhýbá ani implementaci konceptu EVA. Samotná implementace se může jevit poměrně snadná, ale nelze popřít, že je časově i finančně nákladná a tak je pro podnik nutné velmi dobře zvážit, zda přínosy nového konceptu EVA převáží nad případnými náklady.

Podnik neplánuje pořizování žádného informačního systému pro potřeby výpočtu ukazatele EVA a tak není nutné tyto náklady brát v potaz. Nicméně pokud by se podnik rozhodl nový

software pořídit, musel by počítat se značnými náklady. Bylo by totiž nutné celý nový software buď pořídit jednorázově a nebo platit licenci, jejich ceny se pohybují v řádů tisíců korun. Dále by podnik musel zaplatit za samotnou implementaci nového softwaru a případné další změny či úpravy a také zorganizovat školení vlastních zaměstnanců. Ve výsledku by tak pořízení nového softwaru a s ním spojené vedlejší výdaje představovaly pro podnik náklady v řádech desítek tisíc korun.

Zkoumaného podniku se však týkají hlavně náklady na školení zaměstnanců a pak také náklady obětované příležitosti. Ty představují veškerý čas, který zaměstnanci věnují implementaci konceptu EVA, jako je prvotní analýza výhodnosti konceptu, zodpovězení základních otázek implementace, účast na školeních atd. Další náklady pak představuje pořízení studijních materiálů.

(v Kč)	Náklady
Školení členů řídicí skupiny	91 000
Školení ostatních zaměstnanců	55 000
Implicitní náklady	152 080
Ostatní náklady	10 000
Celkem	308 080

Tabulka 51: Odhad nákladů na implementaci konceptu EVA

(vlastní zpracování)

Podnik prvně musí zajistit školení členům řídicí skupiny, které je odhadováno v rozsahu 20 hodin. Školení bude zprostředkováno externí firmou ve vyučovacích prostorách této firmy a mělo by poskytnout členům řídicí skupiny komplexní informace ohledně konceptu EVA. Z informací dostupných na stránkách školících center byla celková částka za školení řídicí skupiny odhadnuta na 91 000 Kč. Ostatních zaměstnanců se dále týká velké skupinové školení v rozsahu 4 hodin a následně školení vybrané skupina zaměstnanců odborů účetnictví a financí a kontroly a plánování v rozsahu 12 hodin. Celkem se jedná o částku odhadem 55 000 Kč. Hromadné školení proběhne v prostorách zkoumaného podniku a druhé školení pak v prostorách školícího střediska.

Ke zjištění nákladů obětované příležitosti byly použity celkové hodiny trvání školení, odhad hodin spojených s rozhodováním ohledně implementace a průměrné hodinové mzdové sazby zaměstnanců. Tato položka je nejvýznamnější, jelikož představuje přibližně polovinu celkových nákladů na implementaci. Náklady obětované příležitosti by bylo možné ovlivnit počtem zaměstnanců účastnících se školení, konkrétně hromadného školení

a následného menšího školení vybrané skupiny. Nicméně se domnívám, že jednorázově vynaložené vyšší náklady na vzdělání většího počtu zaměstnanců se podniku v budoucnu vyplatí. Celkové náklady obětované příležitosti byly odhadnuty na 152 080 Kč.

Ostatní náklady pak představují pořízení výukových materiálů a další případné vedlejší náklady menší povahy. Odhadem byla tato částka stanovena na 10 000 Kč.

Celkové náklady na implementaci vyšly v odhadované výši 308 080 Kč, což není zrovna zanedbatelná částka. Jelikož se však jedná o vcelku velký podnik, který nemá žádné finanční problémy a dlouhodobě drží nadbytečné sumy peněžních prostředků, neměla by tato částka být pro podnik riziková.

11.3 Rizika implementace konceptu EVA

Implementace konceptu EVA je spojena s několika zásadními riziky. Samotná implementace je velmi časově náročná a v případě různých nenadálých situací či rozkolů při rozhodování může dojít k výraznému prodloužení implementace. Jak bylo zjištěno v předchozí kapitole, implementace konceptu EVA sebou nese náklady obětované příležitosti, které se výrazně podílejí na celkových nákladech. V případě značného zpomalení implementace by následně nově vzniklé náklady obětované příležitosti mohly značně ovlivnit celkové náklady a tak ohrozit samotnou implementaci.

Dalším problematickým místem implementace konceptu EVA je její obecné přijetí ve zkoumaném podniku. S tímto konceptem se doposud nikdo nesetkal a tak se může objevit určitá skepse mezi zaměstnanci. Ta by mohla vést k budoucímu laxnímu přístupu k tomuto konceptu a celkovému nepřijetí. Vedení podniku by tedy mělo bedlivě sledovat reakce zaměstnanců a pozitivně působit na jejich vnímání konceptu EVA.

Rizikem je taktéž špatná implementace konceptu EVA. Mohlo by dojít k chybám v zásadních rozhodnutích jako jsou úpravy účetních výkazů, výpočty nákladů na kapitál nebo metodě odměňování. Ve výsledku by pak mohl podnik pracovat s nepřesnými údaji, či s nespokojenými a nemotivovanými zaměstnanci. Je tedy nutné pravidelně kontrolovat způsob výpočtu EVA, výpočtu bonusů atd. aby došlo k odvrácení případného špatného vývoje. K eliminaci těchto problémů slouží právě výše zmíněná školení, která by měla podat dostatečné množství informací potřebných k efektivní implementaci.

Významným rizikem je i celkové neosvědčení konceptu EVA, kdy vedení podniku nemusí být spokojeno s dosaženým zvýšením výkonnosti. Vedení by se následně mohlo roz-

hodnout odstoupit od užívání konceptu EVA, což by znamenalo další náklady spojené s návratem k původnímu stavu.

ZÁVĚR

Hlavním cílem práce bylo vytvořit plán implementace konceptu EVA ve vybrané společnosti a to včetně výpočtu ekonomické hodnoty a tradičních ukazatelů finanční analýzy.

V teoretické části je použita literární rešerše jak českých, tak i zahraničních zdrojů zabývajících se hodnocením výkonnosti podniku a to převážně moderními metodami jako je právě koncept EVA. Pro potřeby lepšího srovnání byly dále popsány klasické ukazatele finanční analýzy, včetně jejich kritiky. Následně jsou představeny nové přístupy k hodnocení výkonnosti podniku, kdy zaměření je převážně na koncept ekonomické přidané hodnoty, které je věnována jedna celá kapitola. Na konci teoretické části jsou popsány možnosti implementace konceptu EVA do podniků.

Praktická část sestává z obecné charakteristiky zkoumaného podniku. Došlo k analýze vnějšího a vnitřního prostředí za pomoci analýzy SWOT a analýzy PEST. Následovalo zhodnocení výkonnosti podniku pomocí klasických ukazatelů finanční analýzy, kdy byly zjištěné hodnoty srovnávány s hodnotami odvětví, do kterého podnik spadá. Výsledky klasické finanční analýzy byly veskrze pozitivní, nicméně podnik ke své činnosti využívá nadbytečně vlastní kapitál a neefektivně pracuje s volnými peněžními prostředky. Za pomoci literatury a informací obsažených v teoretické části práce, byla následně vypočtena ekonomická přidaná hodnota zkoumaného podniku v letech 2013 až 2014. Při výpočtu ukazatele EVA došlo k úpravám účetních údajů potřebných k přesnějšímu stanovení čistého pracovního kapitálu a čistého provozního zisku po zdanění. Také byly pomocí několika metod odhadnuty průměrné vážené náklady na kapitál. Na tento výpočet navazoval i pyramidový rozklad ukazatele EVA, který sloužil ke zjištění faktorů majících klíčový vliv na tvorbu ekonomické přidané hodnoty. Z vypočtených hodnot EVA vychází, že podnik každoročně tvoří hodnotu.

Projektová část sestávala z vytvoření plánu implementace konceptu EVA ve vybraném podniku. Při vytváření plánu implementace byly použity jak prvky metody 6M, tak poznatky autorů Younga a O'Byrna (2001). Projekt je následně dle potřeb podniku rozdělen na několik kroků, jako jsou samotné rozhodnutí o implementaci konceptu EVA, školení zaměstnanců či další možná využití ukazatele EVA. K celému projektu je vytvořen časový harmonogram. Závěrem je pak zhodnocení přínosů, nákladů a rizik projektu.

Osobně si myslím, že by implementace konceptu EVA mohla být pro podnik přínosem, byť v současné době funguje bez výrazných problémů a tak není z existenčního hlediska nucen zavádět nové metody. Minimálně by měl podnik zvážit zavedení pravidelného sestavování klasické finanční analýzy v rozsahu podobném jako byl použit v této práci. Nicméně rozdíl v časové náročnosti kalkulace ekonomické přidané hodnoty nebyl oproti klasické finanční analýze až tak markantní vzhledem k případným přínosům. Podnik by implementací konceptu EVA získal komplexní ukazatel vlastní výkonnosti vhodný k meziročnímu srovnávání a díky pyramidovému rozkladu i přehled o faktorech majících zásadní vliv na tvorbu hodnoty. Navíc se nabízí možnost ke zlepšení motivace zaměstnanců pomocí bonusového systému.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Knižní zdroje

BURGMAN, Roland a Mark VAN CLIEAF, 2012. Total Shareholder Return (TSR) and Management Performance: A Performance Metric Appropriately Used, or Mostly Abused ?. *Rotman International Journal of Pension Management*. vol. 5, no. 2, s. 26-33. ISSN 1916-9833

DAMODARAN, Aswath, 2015. *Applied corporate finance*. Fourth edition. Hoboken, New Jersey: Wiley, 583 s. ISBN 978-1-118-80893-1.

DLUHOŠOVÁ, Dana, 2008. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2., upr. vyd. Praha: Ekopress, 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.

GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ, 2007. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

HOLEČKOVÁ, Jaroslava, 2008. *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI, 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.

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.

KHAN, M.Y. a P.K. JAIN, 2007. *Financial management*. 5th ed. New Delhi: Tata McGraw-Hill, 1392 s. ISBN 978-0-07-065614-7.

KISLINGEROVÁ, Eva, 2005. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 137 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-321-3.

KISLINGEROVÁ, Eva, 2001. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 367 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-529-1.

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.

KOCMANOVÁ, Alena, Jiří HŘEBÍČEK a Marie PAVLÁKOVÁ DOČEKALOVÁ, 2013. *Měření podnikové výkonnosti*. Brno: Littera, 252 s. ISBN 978-80-85763-77-5.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck, 342 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

MAŘÍK, Miloš a kolektiv, 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 a kolektiv, 2011b. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Praha: Ekopress, 548 s. ISBN 978-80-86929-80-4.

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ, 2005. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přepřac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 164 s. ISBN 80-86119-61-0.

MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK, 2001. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota: tržní přidaná hodnota*. Praha: Ekopress, 70 s. ISBN 80-86119-36-X.

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

RAY, Russ, 2001. Economic Value Added: Theory, Evidence, a Missing Link. *Review of Business*. vol. 22, no. 166, s. 66-70. ISSN: 0034-6454.

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.

WAGNER, Jaroslav, 2009. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada, 248 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2924-4.

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.

Internetové zdroje

ČSU, 2018. Český statistický úřad. *Inflace – druhy, definice, tabulky*. [online]. [cit. 2018-03-01]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace

ČSU, 2018. Český statistický úřad. *HDP Výrobní metoda*. [online]. [cit. 2018-03-01]. Dostupné z: http://apl.czso.cz/pll/rocnka/rocnkavyber.makroek_prod

ČSU, 2018. Český statistický úřad. *Tvorba a užití HDP – 4. čtvrtletí 2017*. [online]. [cit. 2018-03-01]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cri/tvorba-a-uziti-hdp-4-ctvrtleti-2017>

ČSU, 2018. Český statistický úřad. *Základní charakteristiky ekonomického postavení obyvatelstva ve věku 15 a více let*. [online]. [cit. 2018-03-01]. Dostupné z: https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/cs/index.jsf?page=vystup-objekt&pvo=ZAM01-B&skupId=426&katalog=30853&pvo=ZAM01-B&str=v467&u=v413__VUZEMI__97__19

DAMODARAN, Aswath, 2018. *Risk Premium For Other Markets*. [online] [cit. 2018-03-09] Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

DAMODARAN, Aswath, 2018. *Total Beta By Industry Sector*. [online] [cit. 2018-03-09] Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Svaz výrobců cementu ČR, 2018. *Členové svazu* [online]. [cit. 2018-03-09]. Dostupné z: <https://www.svcement.cz/o-nas/clenove-svazu/>

MPO, 2007. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA*. [online]. [cit. 2018-03-01]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/benchmarkingovy-diagnosticky-system-financnich-indikatoru-infa--30195/>

MPO, 2014. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2013*. [online]. [cit. 2018-03-01]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/dokument150081.html>

MPO, 2015. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2014*. [online]. [cit. 2018-03-01]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/dokument157262.html>

MPO, 2016. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza podnikové sféry za 1. – 4. čtvrtletí 2015*. [online]. [cit. 2018-03-01]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-1--4--ctvrtleti-2015--221221/>

MPO, 2017. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2016*. [online]. [cit. 2018-03-01]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2016--228985/>

MŠMT, 2018. Ministerstvo školství, mládeže a tělovýchovy. *Data o studentech, poprvé zapsaných a absolventech vysokých škol*. [online]. [cit. 2018-03-01]. Dostupné z: http://dsia.uiv.cz/vystupy/vu_vs.html

SHIL, Nikhil, 2009. Performance Measures: An Application of Economic Value Added. *International Journal of Business and Management*. [online]. vol.4, no. 3, s. 169-177 [cit. 2018-03-01]. ISSN 1833-8119. Dostupné z: <http://www.ccsenet.org/journal/index.php/ijbm/article/view/300/268>

Ostatní zdroje

Výroční zprávy podniku XY a.s. za roky 2013 – 2016

Interní materiály

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

C	Kapitál (Capital)
CFROI	Cash flow výnosnost investice (Cash Flow Return on Investment)
CK	Cizí kapitál
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČPM	Čistý peněžní majetek
ČPP	Čisté pohotovostní prostředky
ČSÚ	Český statistický úřad
DCF	Metoda diskontovaných peněžních toků (Discounted Cash FLOW)
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	Čistý zisk (Earnings after Taxes)
EBDIT	Zisk před úroky, odpisy a zdaněním (Earnings before Depreciation, Interest and Taxes)
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním (Earnings before Interest and Taxes)
EBT	Zisk před zdaněním (Earnings before Taxes)
EVA	Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added)
HDP	Hrubý domácí produkt
IRR	Vnitřní výnosové procento (Internal Rate of Return)
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MŠMT	Ministerstvo školství, mládeže a tělovýchovy
MVA	Hodnota přidaná trhem (Market Value Added)
NOA	Čistá operativní aktiva (Net Operating Assets)
NOPAT	Čistý provozní zisk po zdanění (Net Operating Profit after Taxes)
NPV	Čistá současná hodnota (Net Present Value)
ROA	Rentabilita aktiv (Return on Assets)
ROCE	Rentabilita investovaného kapitálu (Return on Capital Employed)
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity)
ROS	Rentabilita tržeb (Return on Sales)
TSR	Tržní výnos akciového kapitálu (Total Shareholder Return)
VK	Vlastní kapitál
WACC	Vážené průměrné náklady na kapitál (Weighted Average Cost of Capital)

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Etapy vývoje ukazatelů výkonnosti.....	14
Tabulka 2: Generace ukazatelů finanční výkonnosti.....	14
Tabulka 3: Vývoj inflace v letech 2013 až 2017.....	48
Tabulka 4: Vývoj HDP v letech 2013 až 2017.....	48
Tabulka 5: Vývoj nezaměstnanosti v letech 2013 až 2017.....	48
Tabulka 6: Vývoj počtu VŠ studentů v letech 2013 až 2017.....	48
Tabulka 7: Vývoj Cash Flow	52
Tabulka 8: Srovnání ukazatelů rentability podniku a odvětví.....	53
Tabulka 9: Srovnání celkové zadluženosti podniku a odvětví.....	53
Tabulka 10: Srovnání míry zadluženosti podniku a odvětví.....	53
Tabulka 11: Srovnání koeficientu samofinancování podniku a odvětví.....	54
Tabulka 12: Srovnání krytí dl. majetku vlastním kapitálem podniku a odvětví.....	54
Tabulka 13: Srovnání krytí dl. majetku dl. zdroji podniku a odvětví.....	54
Tabulka 14: Srovnání běžné likvidity podniku a odvětví.....	55
Tabulka 15: Srovnání pohotové likvidity podniku a odvětví.....	55
Tabulka 16: Srovnání okamžité likvidity podniku a odvětví.....	55
Tabulka 17: Srovnání vázanosti aktiv podniku a odvětví.....	56
Tabulka 18: Srovnání vázanosti dl. aktiv podniku a odvětví.....	56
Tabulka 19: Srovnání obratu aktiv podniku a odvětví.....	56
Tabulka 20: Srovnání obratu dl. aktiv podniku a odvětví.....	57
Tabulka 21: Srovnání doby obratu zásob podniku a odvětví.....	57
Tabulka 22: Srovnání doby obratu pohledávek podniku a odvětví.....	57
Tabulka 23: Srovnání doby obratu závazků podniku a odvětví.....	58
Tabulka 24: Srovnání čistého pracovního kapitálu podniku a odvětví.....	58
Tabulka 25: Srovnání přidané hodnoty na zaměstnance podniku a odvětví.....	59
Tabulka 26: Srovnání tržeb na zaměstnance podniku a odvětví.....	59
Tabulka 27: Srovnání osobních nákladů na zaměstnance podniku a odvětví.....	59
Tabulka 28: Ukazatel Z-skóre podniku.....	60
Tabulka 29: Dlouhodobý finanční majetek k vyčlenění.....	61
Tabulka 30: Krátkodobý finanční majetek k vyčlenění.....	62
Tabulka 31: Nedokončené investice k vyčlenění.....	62
Tabulka 32: Neúročený cizí kapitál.....	63
Tabulka 33: Konečná hodnota NOA.....	63

Tabulka 34: Kapitálová struktura C.....	64
Tabulka 35: Nákladové úroky	64
Tabulka 36: Tržby z prodaného DHM.....	65
Tabulka 37: Výpočet NOPAT.....	65
Tabulka 38: Metoda CAPM s náhradními odhady β	66
Tabulka 39: Průměrná rentabilita VK v odvětví.....	66
Tabulka 40: Stanovení nákladů na VK stavebnicovým modelem.....	67
Tabulka 41: Výsledné průměrná náklady na VK.....	67
Tabulka 42: Sazby kontokorentního úvěru.....	68
Tabulka 43: Stanovení nákladů na cizí kapitál.....	68
Tabulka 44: Výpočet WACC.....	68
Tabulka 45: Výpočet EVA ekonomickým modelem v letech 2013 až 2016.....	69
Tabulka 46: Výpočet EVA účetním modelem v letech 2013 až 2016.....	69
Tabulka 47: Podíly skupin zaměstnanců na bonusu z EVA.....	78
Tabulka 48: Výpočet bonusů pomocí modelu XY v letech 2013 až 2016.....	79
Tabulka 49: Bonus připadající na jednotlivé skupiny zaměstnanců.....	79
Tabulka 50: Průběh implementace konceptu EVA.....	80
Tabulka 51: Odhad nákladů na implementaci konceptu EVA.....	83

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1: Rozklad EVA.....	70
Obr. 2: Rozklad RONA.....	70
Obr. 3: Rozklad tržeb.....	71
Obr. 4: Rozklad C(NO A).....	71
Obr. 5: Rozklad ČPK.....	71
Obr. 6: Rozklad dlouhodobého majetku.....	72
Obr. 7: Rozklad WACC.....	72
Obr. 8: Rozklad nákladů na vlastní kapitál.....	73
Obr. 9: Rozklad ziskové marže.....	73

SEZNAM PŘÍLOH

PŘÍLOHA P I: ROZVAHA 2013

PŘÍLOHA P II: ROZVAHA 2014

PŘÍLOHA P III: ROZVAHA 2015

PŘÍLOHA P IV: ROZVAHA 2016

PŘÍLOHA P V: VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT 2013

PŘÍLOHA P VI: VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT 2014

PŘÍLOHA P VII: VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT 2015

PŘÍLOHA P VIII: VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT 2016

PŘÍLOHA P IX: HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY

PŘÍLOHA P X: HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝNOSŮ A NÁKLADŮ

PŘÍLOHA P XI: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD UKAZATELE EVA

PŘÍLOHA P I: ROZVAHA 2013

ROZVAHA v plném rozsahu

k datu
31.12.2013
(v tisících Kč)

	31.12.2013			31.12.2012
	Brutto	Korekce	Netto	Netto
AKTIVA CELKEM	4 957 685	2 859 785	2 097 900	1 981 859
B. Dlouhodobý majetek	3 789 104	2 826 787	962 317	999 916
I. Dlouhodobý nehmotný majetek	9 355	8 971	384	31 079
3. Software	9 170	8 786	384	725
4. Ocenitelná práva	185	185		
6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek				30 354
II. Dlouhodobý hmotný majetek	3 779 656	2 817 816	961 840	968 744
1. Pozemky	160 514	2 041	158 473	164 031
2. Stavby	1 153 720	717 672	436 048	463 539
3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	2 364 642	2 098 103	266 539	306 392
6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	30		30	91
7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	87 692		87 692	31 639
8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	13 058		13 058	3 052
III. Dlouhodobý finanční majetek	93		93	93
3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	93		93	93
C. Oběžná aktiva	1 167 740	32 998	1 134 742	980 963
I. Zásoby	177 344	14 263	163 081	140 171
1. Materiál	81 679	14 263	67 416	56 781
2. Nedokončená výroba a polotovary	53 858		53 858	41 011
3. Výrobky	41 766		41 766	39 965
6. Poskytnuté zálohy na zásoby	41		41	2 414
II. Dlouhodobé pohledávky	1 210		1 210	1 489
7. Jiné pohledávky	1 210		1 210	1 489
III. Krátkodobé pohledávky	887 316	18 735	68 581	807 917
1. Pohledávky z obchodních vztahů	220 214	18 735	201 479	193 818
2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	658 958		658 958	598 445
6. Stát - daňové pohledávky	6 841		6 841	7 866
7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 273		1 273	7 736
9. Jiné pohledávky	30		30	52
IV. Krátkodobý finanční majetek	101 870		101 870	31 386
1. Peníze	125		125	199
2. Účty v bankách	101 745		101 745	31 187
D. I. Časové rozlišení	841		841	980
1. Náklady příštích období	841		841	980
Kontrolní číslo	19 829 899	11 439 140	8 390 759	7 926 456

		31.12.2013	31.12.2012
	PASIVA CELKEM	2 097 900	1 981 859
A.	Vlastní kapitál	1 762 416	1 544 460
I.	<i>Základní kapitál</i>	<i>510 219</i>	<i>510 219</i>
1.	Základní kapitál	510 219	510 219
II.	<i>Kapitálové fondy</i>	<i>6 270</i>	<i>6 266</i>
2.	Ostatní kapitálové fondy	6 270	6 266
III.	<i>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</i>	<i>223 724</i>	<i>223 243</i>
1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	217 237	217 237
2.	Statutární a ostatní fondy	6 487	6 006
IV.	<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	<i>678 878</i>	<i>446 426</i>
1.	Nerozdělený zisk minulých let	678 878	446 426
V.	<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ -)</i>	<i>343 325</i>	<i>358 306</i>
B.	Cizí zdroje	335 484	437 399
I.	<i>Rezervy</i>	<i>92 217</i>	<i>97 229</i>
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	70 514	69 461
4.	Ostatní rezervy	21 703	27 768
II.	<i>Dlouhodobé závazky</i>	<i>74 030</i>	<i>75 110</i>
10.	Odložený daňový závazek	74 030	75 110
III.	<i>Krátkodobé závazky</i>	<i>169 237</i>	<i>249 842</i>
1.	Závazky z obchodních vztahů	98 866	74 479
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení		65 290
5.	Závazky k zaměstnancům	7 900	8 576
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	3 413	2 706
7.	Stát - daňové závazky a dotace	43 887	75 848
8.	Krátkodobé přijaté zálohy		
10.	Dohadné účty pasivní	10 163	17 888
11.	Jiné závazky	5 008	5 055
IV.	<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>		<i>15 218</i>
2.	Krátkodobé bankovní úvěry		15 218
	Kontrolní číslo	8 048 275	7 569 130

PŘÍLOHA P II: ROZVAHA 2014

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč

ROZVAHA V PLNÉM ROZSAHU

		Běžné účetní období			Minulé
		Brutto	Korekce	Netto	úč. období 2013 Netto
	AKTIVA CELKEM	5 058 893	-2 936 502	2 122 391	2 097 900
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ ZÁKLADNÍ KAPITÁL				
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	3 937 692	-2 901 700	1 035 992	962 317
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	27 080	-8 927	18 153	384
B. I. 1	Zřizovací výdaje				
2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje				
3	Software	8 894	-8 742	152	384
4	Ocenitelná práva	185	-185	0	
5	Goodwill				
6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	17 733		17 733	
7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	268		268	
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek				
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	3 910 520	-2 892 773	1 017 747	961 840
B. II. 1	Pozemky	160 362	-2 041	158 321	158 473
2	Stavby	1 173 078	-745 380	427 698	436 048
3	Samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých	2 455 521	-2 145 352	310 169	266 539
4	Pěstительské celky trvalých porostů				
5	Dospělá zvířata a jejich skupiny				
6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	30		30	30
7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	76 251		76 251	87 692
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	45 278		45 278	13 058
9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku				
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	92	0	92	93
B. III. 1	Podíly - ovládaná osoba				
2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem				
3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	92		92	93
4	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv				
5	Jiný dlouhodobý finanční majetek				
6	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek				
7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek				
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	1 120 562	-34 802	1 085 760	1 134 742
C. I.	Zásoby	165 806	-14 034	151 772	163 081
C. I. 1	Materiál	80 471	-14 034	66 437	67 416
2	Nedokončená výroba a polotovary	46 687		46 687	53 858
3	Výrobky	37 084		37 084	41 766
4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny				
5	Zboží				
6	Poskytnuté zálohy na zásoby	1 564		1 564	41
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	1 461	0	1 461	1 210
C. II. 1	Pohledávky z obchodních vztahů				
2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba				
3	Pohledávky - podstatný vliv				
4	Pohledávky za společníky				
5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy				
6	Dohadné účty aktivní				
7	Jiné pohledávky	1 461		1 461	1 210
8	Odložená daňová pohledávka				

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč

ROZVAHA V PLNÉM ROZSAHU

		Běžné účetní období			Minulé úč. období 2013
		Brutto	Korekce	Netto	Netto
C. III.	Krátkodobé pohledávky	610 312	-20 768	589 544	868 581
C. III. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	248 451	-20 768	227 683	201 479
2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	350 151		350 151	658 958
3	Pohledávky - podstatný vliv				
4	Pohledávky za společníky				
5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění				
6	Stát - daňové pohledávky	7 644		7 644	6 841
7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 854		1 854	1 273
8	Dohadné účty aktivní	2 169		2 169	
9	Jiné pohledávky	43		43	30
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	342 983	0	342 983	101 870
C. IV. 1	Peníze	112		112	125
2	Účty v bankách	342 871		342 871	101 745
3	Krátkodobé cenné papíry a podíly				
4	Požizovaný krátkodobý finanční majetek				
D. I.	Časové rozlišení	639	0	639	841
D. I. 1	Náklady příštích období	639		639	841
2	Komplexní náklady příštích období				
3	Příjmy příštích období				

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč

ROZVAHA V PLNÉM ROZSAHU

		Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období 2013
	PASIVA CELKEM	2 122 391	2 097 900
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	1 806 678	1 762 416
A. I.	Základní kapitál	510 219	510 219
A. I. 1	Základní kapitál	510 219	510 219
2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)		
3	Změny základního kapitálu		
A. II.	Kapitálové fondy	6 270	6 270
A. II. 1	Ážio		
2	Ostatní kapitálové fondy	6 270	6 270
3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků		
4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací		
5	Rozdíly z přeměn obchodních korporací		
6	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací		
A. III.	Fondy ze zisku	223 912	223 724
A. III. 1	Rezervní fond	217 237	217 237
2	Statutární a ostatní fondy	6 675	6 487
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	678 996	678 878
IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	678 996	678 878
2	Neuhrazená ztráta minulých let		
3	Jiný výsledek hospodaření minulých let		
A. V. 1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ / -)	387 281	343 325
A. V. 2.	Rozhodnuto o zálohách na výplatu podílu na zisku (-)		
B.	CIZÍ ZDROJE	315 713	335 484
B. I.	Rezervy	93 354	92 217
B. I. 1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	71 568	70 514
2	Rezerva na důchody a podobné závazky		
3	Rezerva na daň z příjmů		
4	Ostatní rezervy	21 786	21 703
B. II.	Dlouhodobé závazky	71 500	74 030
B. II. 1	Závazky z obchodních vztahů		
2	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba		
3	Závazky - podstatný vliv		
4	Závazky ke společníkům		
5	Dlouhodobé přijaté zálohy		
6	Vydané dluhopisy		
7	Dlouhodobé směnky k úhradě		
8	Dohadné účty pasivní (nevyfakturované dodávky)		
9	Jiné závazky		
10	Odložený daňový závazek	71 500	74 030
B. III.	Krátkodobé závazky	150 859	169 237
B. III. 1	Závazky z obchodních vztahů	92 698	98 866
2	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba		
3	Závazky - podstatný vliv		
4	Závazky ke společníkům		
5	Závazky k zaměstnancům	8 208	7 900
6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	3 615	3 413
7	Stát - daňové závazky a dotace	30 792	43 887
8	Krátkodobé přijaté zálohy		
9	Vydané dluhopisy		
10	Dohadné účty pasivní	9 538	10 163
11	Jiné závazky	6 008	5 008
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0	0
B. IV. 1	Bankovní úvěry dlouhodobé		
2	Krátkodobé bankovní úvěry		
3	Krátkodobé finanční výpomoci		
C. I.	Časové rozlišení	0	0
C. I. 1	Výdaje příštích období		
2	Výnosy příštích období		

PŘÍLOHA P III: ROZVAHA 2015

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč

ROZVAHA V PLNÉM ROZSAHU

		Běžné účetní období			Minulé
		Brutto	Korekce	Netto	úč. období 2014
					Netto
	AKTIVA CELKEM	4 958 739	-3 017 912	1 940 827	2 122 391
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ ZÁKLADNÍ KAPITÁL				
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	3 984 705	-2 984 899	999 806	1 035 992
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	13 187	-9 051	4 136	18 153
B. I. 1	Zřizovací výdaje				
2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje				
3	Software	9 161	-8 866	295	152
4	Ocenitelná práva	185	-185	0	
5	Goodwill				
6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	3 672		3 672	17 733
7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	169		169	268
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek				
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	3 971 426	-2 975 848	995 578	1 017 747
B. II. 1	Pozemky	160 305	-2 041	158 264	158 321
2	Stavby	1 209 484	-773 782	435 702	427 698
3	Samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých	2 554 474	-2 200 025	354 449	310 169
4	Pěstičelské celky trvalých porostů				
5	Dospělá zvířata a jejich skupiny				
6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	30		30	30
7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	42 004		42 004	76 251
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	5 129		5 129	45 278
9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku				
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	92	0	92	92
B. III. 1	Podíly - ovládaná osoba				
2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem				
3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	92		92	92
4	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv				
5	Jiný dlouhodobý finanční majetek				
6	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek				
7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek				
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	973 316	-33 013	940 302	1 085 760
C. I.	Zásoby	161 457	-11 314	150 143	151 772
C. I. 1	Materiál	81 471	-11 314	70 157	66 437
2	Nedokončená výroba a polotovary	40 110		40 110	46 687
3	Výrobky	38 475		38 475	37 084
4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny				
5	Zboží				
6	Poskytnuté zálohy na zásoby	1 401		1 401	1 564
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	692	0	692	1 461
C. II. 1	Pohledávky z obchodních vztahů				
2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba				
3	Pohledávky - podstatný vliv				
4	Pohledávky za společníky				
5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy				
6	Dohadné účty aktivní				
7	Jiné pohledávky	692		692	1 461
8	Odložená daňová pohledávka				

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč

ROZVAHA V PLNÉM ROZSAHU

		Běžné účetní období			Minulé úč. období 2014
		Brutto	Korekce	Netto	Netto
C. III.	Krátkodobé pohledávky	436 186	-21 699	414 487	589 544
C. III. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	238 223	-21 699	216 524	227 683
2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	188 871		188 871	350 151
3	Pohledávky - podstatný vliv				
4	Pohledávky za společníky				
5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění				
6	Stát - daňové pohledávky	7 728		7 728	7 644
7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	155		155	1 854
8	Dohadné účty aktivní	1 118		1 118	2 169
9	Jiné pohledávky	71		71	43
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	375 000	0	375 000	342 983
C. IV. 1	Peníze	128		128	112
2	Účty v bankách	374 872		374 872	342 871
3	Krátkodobé cenné papíry a podíly				
4	Požizovaný krátkodobý finanční majetek				
D. I.	Časové rozlišení	719	0	719	639
D. I. 1	Náklady příštích období	719		719	639
2	Komplexní náklady příštích období				
3	Příjmy příštích období				

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč

ROZVAHA V PLNÉM ROZSAHU

		Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období 2014
	PASIVA CELKEM	1 940 827	2 122 391
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	1 630 231	1 806 678
A. I.	Základní kapitál	510 219	510 219
A. I. 1	Základní kapitál	510 219	510 219
2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)		
3	Změny základního kapitálu		
A. II.	Kapitálové fondy	6 270	6 270
A. II. 1	Ážio		
2	Ostatní kapitálové fondy	6 270	6 270
3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků		
4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací		
5	Rozdíly z přeměn obchodních korporací		
6	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací		
A. III.	Fondy ze zisku	224 173	223 912
A. III. 1	Rezervní fond	217 237	217 237
2	Statutární a ostatní fondy	6 936	6 675
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	479 525	678 996
IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	479 525	678 996
2	Neuhrazená ztráta minulých let		
3	Jiný výsledek hospodaření minulých let		
A. V. 1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ / -)	410 044	387 281
A. V. 2.	Rozhodnuto o zálohách na výplatu podílu na zisku (-)		
B.	CIZÍ ZDROJE	310 598	315 713
B. I.	Rezervy	95 111	93 354
B. I. 1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	72 622	71 568
2	Rezerva na důchody a podobné závazky		
3	Rezerva na daň z příjmů		
4	Ostatní rezervy	22 489	21 786
B. II.	Dlouhodobé závazky	70 580	71 500
B. II. 1	Závazky z obchodních vztahů		
2	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba		
3	Závazky - podstatný vliv		
4	Závazky ke společníkům		
5	Dlouhodobé přijaté zálohy		
6	Vydané dluhopisy		
7	Dlouhodobé směnky k úhradě		
8	Dohadné účty pasivní (nevýfakturované dodávky)		
9	Jiné závazky		
10	Odloužený daňový závazek	70 580	71 500
B. III.	Krátkodobé závazky	144 905	150 859
B. III. 1	Závazky z obchodních vztahů	104 445	92 698
2	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba		
3	Závazky - podstatný vliv		
4	Závazky ke společníkům		
5	Závazky k zaměstnancům	8 320	8 208
6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	3 677	3 615
7	Stát - daňové závazky a dotace	14 593	30 792
8	Krátkodobé přijaté zálohy		
9	Vydané dluhopisy		
10	Dohadné účty pasivní	8 862	9 538
11	Jiné závazky	5 008	6 008
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0	0
B. IV. 1	Bankovní úvěry dlouhodobé		
2	Krátkodobé bankovní úvěry		
3	Krátkodobé finanční výpomoci		
C. I.	Časové rozlišení	0	0
C. I. 1	Výdaje příštích období		
2	Výnosy příštích období		

PŘÍLOHA P IV: ROZVAHA 2016

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč

ROZVAHA

		Běžné účetní období			Minulé
		Brutto	Korekce	Netto	úč. období 2015
					Netto
	AKTIVA CELKEM	5 079 098	-3 094 445	1 984 653	1 940 827
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ ZÁKLADNÍ KAPITÁL				
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	4 090 065	-3 065 975	1 024 090	999 806
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	10 659	-9 249	1 410	4 138
B. I. 1.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje				
2.	Ocenitelná práva	10 659	-9 249	1 410	295
1.	Software	10 474	-9 064	1 410	295
2.	Ostatní ocenitelná práva	185	-185	0	
3.	Goodwill				
4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek				3 672
5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	169
1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek				
2.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek				169
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	4 079 314	-3 056 726	1 022 588	995 678
B. II. 1.	Pozemky a stavby	1 404 552	-804 986	599 566	568 960
1.	Pozemky	182 312	-2 041	180 271	158 264
2.	Stavby	1 222 240	-802 945	419 295	435 702
2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	2 583 792	-2 251 740	332 052	354 449
3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku				
4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	30	0	30	30
1.	Pěstitelské celky trvalých porostů				
2.	Dospělá zvířata a jejich skupiny				
3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	30		30	30
5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	90 940	0	90 940	47 138
1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	31 100		31 100	5 129
2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	59 840		59 840	42 004
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	92	0	92	92
B. III. 1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba				
2.	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba				
3.	Podíly - podstatný vliv				
4.	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv				
5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	92		92	92
6.	Zápůjčky a úvěry - ostatní				
7.	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
1.	Jiný dlouhodobý finanční majetek				
2.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek				
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	988 082	-28 470	959 612	940 802
C. I.	Zásoby	155 963	-11 247	144 716	150 143
C. I. 1.	Materiál	77 905	-11 247	66 658	70 157
2.	Nedokončená výroba a polotovary	38 869		38 869	40 110
3.	Výrobky a zboží	37 488	0	37 488	38 475
1.	Výrobky	37 488		37 488	38 475
2.	Zboží				
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny				
5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	1 723		1 723	1 401
C. II.	Pohledávky	367 695	-17 223	350 472	415 159
C. II. 1.	Dlouhodobé pohledávky	589	0	589	692
1.	Pohledávky z obchodních vztahů				
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba				
3.	Pohledávky - podstatný vliv				
4.	Odložená daňová pohledávka				
5.	Pohledávky ostatní	589	0	589	692
5.1.	Pohledávky za společníky				
5.2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy				
5.3.	Dohadné účty aktivní				
5.4.	Jiné pohledávky	589		589	692

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč

ROZVAHA

		Běžné účetní období			Minulé úč. období 2015
		Brutto	Korekce	Netto	Netto
C. II. 2.	Krátkodobé pohledávky	367 106	-17 223	349 883	414 467
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	259 767	-17 223	242 544	216 524
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	98 396		98 396	188 871
3.	Pohledávky - podstatný vliv				
4.	Pohledávky - ostatní	8 943	0	8 943	9 072
4.1.	Pohledávky za společníky				
4.2.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění				
4.3.	Stát - daňové pohledávky	7 944		7 944	7 728
4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	384		384	155
4.5.	Dohadné účty aktivní	606		606	1 118
4.6.	Jiné pohledávky	9		9	71
C. III.	Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba				
2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek				
C. IV.	Peněžní prostředky	464 404	0	464 404	375 000
1.	Peněžní prostředky v pokladně	72		72	128
2.	Peněžní prostředky na účtech	464 332		464 332	374 872
D. I.	Časové rozlišení aktiv	951	0	951	719
D. I. 1.	Náklady příštích období	951		951	719
2.	Komplexní náklady příštích období				
3.	Příjmy příštích období				

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč

ROZVAHA

		Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období 2015
	PASIVA CELKEM	1 984 653	1 940 827
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	1 644 489	1 630 251
A. I.	Základní kapitál	510 219	510 219
A. I. 1.	Základní kapitál	510 219	510 219
2.	Vlastní podíly (-)		
3.	Změny základního kapitálu		
A. II.	Ažio a kapitálové fondy	6 270	6 270
A. II. 1.	Ažio		
2.	Kapitálové fondy	6 270	6 270
1.	Ostatní kapitálové fondy	6 270	6 270
2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)		
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)		
4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)		
5.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)		
A. III.	Fondy ze zisku	224 414	224 473
A. III. 1.	Ostatní rezervní fondy	217 237	217 237
2.	Statutární a ostatní fondy	7 177	6 936
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	479 623	479 625
IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	479 623	479 625
2.	Neuhrazená ztráta minulých let (-)		
3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)		
A. V. 1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	424 063	410 044
A. VI. 2.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)	0	0
B. + C.	CIZÍ ZDROJE	340 164	310 596
B. I.	Rezervy	97 910	95 411
B. I. 1.	Rezerva na důchody a podobné závazky		
2.	Rezerva na daň z příjmů		
3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	73 676	72 822
4.	Ostatní rezervy	24 234	22 489
C.	Závazky	242 254	215 485
C. I.	Dlouhodobé závazky	67 950	70 580
1.	Vydané dluhopisy	0	0
1.	Vyměnitelné dluhopisy		
2.	Ostatní dluhopisy		
2.	Závazky k úvěrovým institucím		
3.	Dlouhodobé přijaté zálohy		
4.	Závazky z obchodních vztahů		
5.	Dlouhodobé směnky k úhradě		
6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba		
7.	Závazky - podstatný vliv		
8.	Odložený daňový závazek	67 950	70 580
9.	Závazky - ostatní	0	0
1.	Závazky ke společníkům		
2.	Dohadné účty pasivní		
3.	Jiné závazky		
C. II.	Krátkodobé závazky	174 304	144 905
1.	Vydané dluhopisy	0	0
1.	Vyměnitelné dluhopisy		
2.	Ostatní dluhopisy		
2.	Závazky k úvěrovým institucím		
3.	Krátkodobé přijaté zálohy		
4.	Závazky z obchodních vztahů	142 805	104 445
5.	Krátkodobé směnky k úhradě		
6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba		
7.	Závazky - podstatný vliv		
8.	Závazky - ostatní	31 499	40 460
1.	Závazky ke společníkům		
2.	Krátkodobé finanční výpomoci		
3.	Závazky k zaměstnancům	6 562	8 320
4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	3 679	3 677
5.	Stát - daňové závazky a dotace	8 405	14 593
6.	Dohadné účty pasivní	7 845	8 862
7.	Jiné závazky	5 008	5 008
D. I.	Časové rozlišení pasiv	0	0
D. I. 1.	Výdaje příštích období		
2.	Výnosy příštích období		

PŘÍLOHA P V: VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT 2013

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY v druhovém členění			
období končící k 31.12.2013 (v tisících Kč)			
		Období do 31.12.2013	Období do 31.12.2012
I.	Tržby za prodej zboží	51 138	42 658
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	42 360	34 813
	+ Obchodní marže	8 778	7 845
II.	Výkony	1 199 360	1 416 573
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1 181 680	1 418 873
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	14 648	-5 242
3.	Aktivace	3 032	2 942
B.	Výkonová spotřeba	676 651	773 112
1.	Spotřeba materiálu a energie	450 246	518 845
2.	Služby	226 405	254 267
	+ Přidaná hodnota	531 487	651 306
C.	Osobní náklady	117 693	113 488
1.	Mzdové náklady	86 185	84 214
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	30 353	28 117
4.	Sociální náklady	1 155	1 157
D.	Daně a poplatky	10 008	8 712
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	90 893	101 305
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	134 930	45 686
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	96 767	5 891
2.	Tržby z prodeje materiálu	38 163	39 795
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	54 071	52 088
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	18 458	14 893
2.	Prodaný materiál	35 613	37 195
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-21 395	-29 755
IV.	Ostatní provozní výnosy	87 749	139 580
H.	Ostatní provozní náklady	98 954	146 781
	* Provozní výsledek hospodaření	403 942	443 953
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku		72
X.	Výnosové úroky	5 531	7 257
N.	Nákladové úroky	544	107
XI.	Ostatní finanční výnosy	32 881	18 276
O.	Ostatní finanční náklady	17 507	27 261
	* Finanční výsledek hospodaření	20 361	-1 763
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	80 978	83 884
1.	- splatná	82 058	84 014
2.	- odložená	-1 080	-130
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	343 325	358 306
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	343 325	358 306
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	424 303	442 190
	Kontrolní číslo	6 594 754	7 284 682

PŘÍLOHA P VI: VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT 2014

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY V PLNÉM ROZSAHU

		Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období 2013
I.	Tržby za prodej zboží	46 431	51 138
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	39 112	42 360
+	Obchodní marže	7 319	8 778
II.	Výkony	1 385 935	1 199 360
II. 1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1 394 979	1 181 680
2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-11 853	14 648
3	Aktivace	2 809	3 032
B.	Výkonová spotřeba	744 002	676 651
B. 1	Spotřeba materiálu a energie	473 234	450 246
B. 2	Služby	270 768	226 405
+	Přidaná hodnota	649 252	531 487
C.	Osobní náklady	122 977	117 693
C. 1	Mzdové náklady	89 684	86 185
C. 2	Odměny členům orgánů obchodní korporace		
C. 3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	32 193	30 353
C. 4	Sociální náklady	1 100	1 155
D.	Daně a poplatky	7 142	10 008
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	82 174	90 893
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	88 569	134 930
III. 1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	45 988	96 767
2	Tržby z prodeje materiálu	42 581	38 163
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	80 169	54 071
F. 1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	38 579	18 458
F. 2	Prodaný materiál	41 590	35 613
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	2 643	-21 395
IV.	Ostatní provozní výnosy	112 812	87 749
H.	Ostatní provozní náklady	81 409	98 954
V.	Převod provozních výnosů		
I.	Převod provozních nákladů		
*	Provozní výsledek hospodaření	474 119	403 942
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů		
J.	Prodané cenné papíry a podíly		
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0
VII. 1	Výnosy z podílů v ovládaných osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem		
2	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů		
3	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku		
K.	Náklady z finančního majetku		
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů		
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů		
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti		
X.	Výnosové úroky	4 994	5 531
N.	Nákladově úroky	79	544
XI.	Ostatní finanční výnosy	11 456	32 881
O.	Ostatní finanční náklady	11 567	17 507
XII.	Převod finančních výnosů		
P.	Převod finančních nákladů		
*	Finanční výsledek hospodaření	4 804	20 361

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY V PLNÉM ROZSAHU

		Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období 2013
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	91 642	80 978
Q. 1	- splatná	94 172	82 058
Q. 2	- odložená	-2 530	-1 080
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	387 281	343 325
XIII.	Mimořádné výnosy		
R.	Mimořádné náklady		
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0
S. 1.	- splatná		
S. 2.	- odložená		
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0
	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	387 281	343 325
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	478 923	424 303

PŘÍLOHA P VII: VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT 2015

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY V PLNÉM ROZSAHU

		Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období 2014
I.	Tržby za prodej zboží	47 505	46 431
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	40 367	39 112
+	Obchodní marže	7 138	7 319
II.	Výkony	1 410 091	1 385 935
II. 1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1 412 278	1 394 979
2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-5 185	-11 853
3	Aktivace	2 998	2 809
B.	Výkonová spotřeba	715 955	744 002
B. 1	Spotřeba materiálu a energie	445 442	473 234
B. 2	Služby	270 513	270 768
+	Přidaná hodnota	701 274	649 252
C.	Osobní náklady	127 514	122 977
C. 1	Mzdové náklady	92 924	89 684
C. 2	Odměny členům orgánů obchodní korporace		
C. 3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	33 421	32 193
C. 4	Sociální náklady	1 169	1 100
D.	Dané a poplatky	6 552	7 142
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	87 236	82 174
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	69 289	88 569
III. 1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	34 456	45 988
2	Tržby z prodeje materiálu	34 833	42 581
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	61 041	80 169
F. 1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	26 649	38 579
F. 2	Prodaný materiál	34 392	41 590
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-331	2 643
IV.	Ostatní provozní výnosy	130 053	112 812
H.	Ostatní provozní náklady	109 945	81 409
V.	Převod provozních výnosů		
I.	Převod provozních nákladů		
*	Provozní výsledek hospodaření	508 659	474 119
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů		
J.	Prodané cenné papíry a podíly		
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0
VII. 1	Výnosy z podílů v ovládaných osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem		
2	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů		
3	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku		
K.	Náklady z finančního majetku		
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů		
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů		
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti		
X.	Výnosové úroky	3 193	4 994
N.	Nákladové úroky		79
XI.	Ostatní finanční výnosy	7 797	11 456
O.	Ostatní finanční náklady	13 434	11 567
XII.	Převod finančních výnosů		
P.	Převod finančních nákladů		
*	Finanční výsledek hospodaření	-2 444	4 804

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY V PLNÉM ROZSAHU

		Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období 2014
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	96 171	91 642
Q. 1	- splatná	97 091	94 172
Q. 2	- odložená	-920	-2 530
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	410 044	387 281
XIII.	Mimořádné výnosy		
R.	Mimořádné náklady		
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0
S. 1.	- splatná		
S. 2.	- odložená		
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0
	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	410 044	387 281
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	508 215	478 923

PŘÍLOHA P VIII: VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT 2016

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

		Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období 2015
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	1 437 595	1 412 278
II.	Tržby za prodej zboží	38 788	47 505
A.	Výkonová spotřeba	715 336	756 320
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	32 698	40 387
A.2.	Spotřeba materiálů a energie	407 508	445 441
A.3.	Služby	275 132	270 512
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	2 205	-6 186
C.	Aktivace (-)	0	2 997
D.	Osobní náklady	135 779	127 514
D.1.	Mzdové náklady	99 192	92 924
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	36 587	34 590
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	35 475	33 421
D.2.2.	Ostatní náklady	1 112	1 169
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	87 025	65 149
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	91 588	86 638
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	91 866	87 236
E.1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	-298	-298
E.2.	Úpravy hodnot zásob	-67	-2 720
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek	-4 476	931
III.	Ostatní provozní výnosy	108 540	109 343
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	4 688	34 456
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	25 479	34 833
III.3.	Jiné provozní výnosy	78 363	130 054
F.	Ostatní provozní náklady	119 851	178 295
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	4 266	26 648
F.2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	23 358	34 392
F.3.	Daně a poplatky	6 508	8 552
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	2 799	1 757
F.5.	Jiné provozní náklady	82 922	109 946
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	524 727	508 658
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	0	0
IV.1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba		
IV.2.	Ostatní výnosy z podílů		
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	0	0
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0
V.1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba		
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku		
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	0	0
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	1 983	3 198
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	1 983	3 193
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy		
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	0
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	19	0
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	19	
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady		
VII.	Ostatní finanční výnosy	3 001	7 797
K.	Ostatní finanční náklady	5 556	13 454
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-591	-2 444
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	524 136	506 215

Statutární formuláře českých finančních výkazů v tis. Kč

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

		Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období 2015
L.	Daň z příjmu	190 073	96 171
L.1.	Daň z příjmu splatná	102 703	97 091
L.2.	Daň z příjmu odložená (+/-)	-2 630	-920
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	424 063	410 044
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	424 063	410 044
*	Čistý obrat za účetní období	1 589 907	1 670 116

PŘÍLOHA P IX: HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
AKTIVA	2 097 900	2 122 391	1 940 827	1 984 653
Dlouhodobý majetek	952 317	1 035 992	999 806	1 024 090
- DHM	961 840	1 017 747	995 578	1 022 588
- DNM	384	18 153	4 136	1 410
- DFM	93	92	92	92
Oběžná aktiva	1 134 742	1 085 750	940 302	959 612
Zásoby	163 081	151 772	150 148	144 738
Pohledávky	869 791	591 005	415 159	350 472
- <i>krátkodobé pohledávky</i>	868 581	589 544	414 467	349 883
- <i>dlouhodobé pohledávky</i>	1 210	1 461	692	589
KFM	101 870	342 871	375 000	464 404
- <i>peníze</i>	125	112	128	72
- <i>účty v bankách</i>	101 745	342 871	374 872	464 332
Časové rozlišení aktiv	841	639	719	951

	2013	2014	2015	2016
AKTIVA	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Dlouhodobý majetek	45.39%	48.81%	51.51%	51.60%
- DHM	45.85%	47.95%	51.30%	51.52%
- DNM	0.02%	0.86%	0.21%	0.07%
- DFM	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Oběžná aktiva	54.09%	51.16%	48.45%	48.35%
Zásoby	7.77%	7.15%	7.74%	7.29%
Pohledávky	41.46%	27.85%	21.39%	17.66%
- <i>krátkodobé pohledávky</i>	41.40%	27.78%	21.36%	17.63%
- <i>dlouhodobé pohledávky</i>	0.06%	0.07%	0.04%	0.03%
KFM	4.86%	16.15%	19.32%	23.40%
- <i>peníze</i>	0.01%	0.01%	0.01%	0.00%
- <i>účty v bankách</i>	4.85%	16.15%	19.32%	23.40%
Časové rozlišení aktiv	0.04%	0.03%	0.04%	0.05%

	2014/2013	2015/2014	2016/2015
AKTIVA	1.17%	-8.55%	2.26%
Dlouhodobý majetek	8.79%	-3.49%	2.43%
- DHM	5.81%	-2.18%	2.71%
- DNM	4627.34%	-77.22%	-65.91%
- DFM	-1.08%	0.00%	0.00%
Oběžná aktiva	-4.32%	-13.40%	2.05%
Zásoby	-6.93%	-1.07%	-3.60%
Pohledávky	-32.05%	-29.75%	-15.58%
- <i>krátkodobé pohledávky</i>	-32.13%	-29.70%	-15.58%
- <i>dlouhodobé pohledávky</i>	20.74%	-52.64%	-14.88%
KFM	236.58%	9.37%	23.84%
- <i>peníze</i>	-10.40%	14.29%	-43.75%
- <i>účty v bankách</i>	236.99%	9.33%	23.86%
Časové rozlišení aktiv	-24.02%	12.52%	32.27%

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
PASIVA	2 097 900	2 122 391	1 940 827	1 984 653
Vlastní kapitál	1 762 416	1 806 678	1 630 231	1 644 489
Základní kapitál	510 219	510 219	510 219	510 219
Kapitálové fondy	6 270	6 270	6 270	6 270
Fondy ze zisku	223 724	223 912	224 173	224 414
VH minulých let	678 878	678 996	479 525	479 523
VH účetního období	343 325	387 281	410 044	424 063
Cizí zdroje	335 484	315 713	310 596	340 164
Rezervy	92 217	93 354	95 111	97 910
Dlouhodobé závazky	74 030	71 500	70 580	67 950
Krátkodobé závazky	169 237	150 859	144 905	174 304
Bankovní úvěry	0	0	0	0
- <i>krátkodobé</i>	0	0	0	0
- <i>dlouhodobé</i>	0	0	0	0
Časové rozlišení pasiv	0	0	0	0

	2013	2014	2015	2016
PASIVA	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Vlastní kapitál	84.01%	85.12%	84.00%	82.86%
Základní kapitál	24.32%	24.04%	26.29%	25.71%
Kapitálové fondy	0.30%	0.30%	0.32%	0.32%
Fondy ze zisku	10.66%	10.55%	11.55%	11.31%
VH minulých let	32.36%	31.99%	24.71%	24.16%
VH účetního období	16.37%	18.25%	21.13%	21.37%
Cizí zdroje	15.99%	14.88%	16.00%	17.14%
Rezervy	4.40%	4.40%	4.90%	4.93%
Dlouhodobé závazky	3.53%	3.37%	3.64%	3.42%
Krátkodobé závazky	8.07%	7.11%	7.47%	8.78%
Bankovní úvěry	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
- <i>krátkodobé</i>	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
- <i>dlouhodobé</i>	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Časové rozlišení pasiv	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

	2014/2013	2015/2014	2016/2015
PASIVA	1.17%	-8.55%	2.26%
Vlastní kapitál	2.51%	-9.77%	0.87%
Základní kapitál	0.00%	0.00%	0.00%
Kapitálové fondy	0.00%	0.00%	0.00%
Fondy ze zisku	0.08%	0.12%	0.11%
VH minulých let	0.02%	-29.38%	0.00%
VH účetního období	12.80%	5.88%	3.42%
Cizí zdroje	-5.89%	-1.62%	9.52%
Rezervy	1.23%	1.88%	2.94%
Dlouhodobé závazky	-3.42%	-1.29%	-3.73%
Krátkodobé závazky	-10.86%	-3.95%	20.29%
Bankovní úvěry	-	-	-
- <i>krátkodobé</i>	-	-	-
- <i>dlouhodobé</i>	-	-	-
Časové rozlišení pasiv	-	-	-

PŘÍLOHA P X: HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝNOSŮ A NÁKLADŮ

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Tržby z prodeje zboží	51 138	46 431	47 505	38 788
Výkony	1 199 360	1 385 935	1 410 089	1 439 800
- tržby z prodeje v. výrobků a služeb	1 181 680	1 394 979	1 412 278	1 437 595
- změna stavu zásob vlastní činnosti	14 648	- 11 835	- 5 186	2 205
- aktivace	3 032	2 809	2 997	0
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	134 930	88 569	69 289	30 177
- tržby z prodeje dl. majetku	96 767	45 988	34 456	4 698
- tržby z prodeje dl. materiálu	38 163	42 581	34 833	25 479
Ostatní provozní výnosy	87 749	112 812	130 054	78 363
Výnosové úroky	5 531	4 994	3 193	1 983
Ostatní finanční výnosy	17 507	11 567	7 797	3 001
Výnosy celkem	1 496 215	1 650 308	1 667 927	1 592 112

	2013	2014	2015	2016
Tržby z prodeje zboží	3.42%	2.81%	2.85%	2.44%
Výkony	80.16%	83.98%	84.54%	90.43%
- tržby z prodeje v. výrobků a služeb	78.98%	84.53%	84.67%	90.29%
- změna stavu zásob vlastní činnosti	0.98%	-0.72%	-0.31%	0.14%
- aktivace	0.20%	0.17%	0.18%	0.00%
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	9.02%	5.37%	4.15%	1.90%
- tržby z prodeje dl. majetku	6.47%	2.79%	2.07%	0.30%
- tržby z prodeje dl. materiálu	2.55%	2.58%	2.09%	1.60%
Ostatní provozní výnosy	5.86%	6.84%	7.80%	4.92%
Výnosové úroky	0.37%	0.30%	0.19%	0.12%
Ostatní finanční výnosy	1.17%	0.70%	0.47%	0.19%
Výnosy celkem	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

	2014/2013	2015/2014	2016/2015
Tržby z prodeje zboží	-9.20%	2.31%	-18.35%
Výkony	15.56%	1.74%	2.11%
- tržby z prodeje v. výrobků a služeb	18.05%	1.24%	1.79%
- změna stavu zásob vlastní činnosti	-180.80%	-	-
- aktivace	-7.35%	6.69%	-100.00%
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	-34.36%	-21.77%	-56.45%
- tržby z prodeje dl. majetku	-52.48%	-25.08%	-86.37%
- tržby z prodeje dl. materiálu	11.58%	-18.20%	-26.85%
Ostatní provozní výnosy	28.56%	15.28%	-39.75%
Výnosové úroky	-9.71%	-36.06%	-37.90%
Ostatní finanční výnosy	-33.93%	-32.59%	-61.51%
Výnosy celkem	10.30%	1.07%	-4.55%

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Náklady na prodané zboží	42 360	39 112	40 367	32 698
Výkonová spotřeba	676 651	744 002	715 953	682 638
- spotřeba materiálu a energie	450 246	473 234	445 441	407 506
- služby	226 405	270 768	270 512	275 132
Osobní náklady	117 693	122 977	127 514	135 779
- mzdové náklady	86 185	89 684	92 924	99 192
- náklady na sociální zab. a zdrav. poj.	30 353	32 193	33 421	35 475
- sociální náklady	1 155	1 100	1 169	1 112
Daně a poplatky	10 008	7 142	6 552	6 508
Odpisy dl. nehmot. a hmot. majetku	90 893	82 174	86 938	91 568
Zůstatková cena prodaného dl. majetku a materiálu	54 071	80 169	0	0
- zůstat. cena prodaného dl. majetku	18 458	38 579	26 648	4 266
- zůstat. cena prodaného materiálu	35 613	41 590	34 392	23 356
Změna stavu rezerv a opr. položek	- 21 395	2 642	1 757	2 799
Ostatní provozní náklady	96 954	81 409	109 946	82 922
Nákladové úroky	544	79	0	19
Ostatní finanční náklady	17 507	11 567	13 434	5 555
Náklady celkem	1 085 286	1 171 273	1 102 461	1 040 486

	2013	2014	2015	2016
Náklady na prodané zboží	3.90%	3.34%	3.66%	3.14%
Výkonová spotřeba	62.35%	63.52%	64.94%	65.61%
- spotřeba materiálu a energie	41.49%	40.40%	40.40%	39.16%
- služby	20.86%	23.12%	24.54%	26.44%
Osobní náklady	10.84%	10.50%	11.57%	13.05%
- mzdové náklady	7.94%	7.66%	8.43%	9.53%
- náklady na sociální zab. a zdrav. poj.	2.80%	2.75%	3.03%	3.41%
- sociální náklady	0.11%	0.09%	0.11%	0.11%
Daně a poplatky	0.92%	0.61%	0.59%	0.63%
Odpisy dl. nehmot. a hmot. majetku	8.38%	7.02%	7.89%	8.80%
Zůstatková cena prodaného dl. majetku a materiálu	4.98%	6.84%	0.00%	0.00%
- zůstat. cena prodaného dl. majetku	1.70%	3.29%	2.42%	0.41%
- zůstat. cena prodaného materiálu	3.28%	3.55%	3.12%	2.24%
Změna stavu rezerv a opr. položek	-1.97%	0.23%	0.16%	0.27%
Ostatní provozní náklady	8.93%	6.95%	9.97%	7.97%
Nákladové úroky	0.05%	0.01%	0.00%	0.00%
Ostatní finanční náklady	1.61%	0.99%	1.22%	0.53%
Náklady celkem	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

	2014/2013	2015/2014	2016/2015
Náklady na prodané zboží	-7.67%	3.21%	-19.00%
Výkonová spotřeba	9.95%	-3.77%	-4.65%
- spotřeba materiálu a energie	5.11%	-5.87%	-8.52%
- služby	19.59%	-0.09%	1.71%
Osobní náklady	4.49%	3.69%	6.48%
- mzdové náklady	4.06%	3.61%	6.75%
- náklady na sociální zab. a zdrav. poj.	6.06%	3.81%	6.15%
- sociální náklady	-4.76%	6.27%	-4.88%
Daně a poplatky	-28.64%	-8.26%	-0.67%
Odpisy dl. nehmot. a hmot. majetku	-9.59%	5.80%	5.33%
Zůstatková cena prodaného dl. majetku a materiálu	48.27%	-100.00%	-
- zůstat. cena prodaného dl. majetku	109.01%	-30.93%	-83.99%
- zůstat. cena prodaného materiálu	16.78%	-17.31%	-32.09%
Změna stavu rezerv a opr. položek	-	-33.50%	59.31%
Ostatní provozní náklady	-16.03%	35.05%	-24.58%
Nákladové úroky	-85.48%	-100.00%	-
Ostatní finanční náklady	-33.93%	16.14%	-58.65%
Náklady celkem	7.92%	-5.87%	-5.62%

PŘÍLOHA P XI: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD UKAZATELE EVA

EVA		EVA			
337 784	353 401	=	2015	2016	
15 617				vliv na EVA	
RONA - WACC		C (NOA)			
19,41 %	25,09 %	x	1 417 236	1 290 290	
+				-	
RONA		WACC			
26,94 %	32,44 %			7,53 %	7,35 %
+				+	
VK/C		N_{VK}		CK/C	
1	1	x	7,53 %	7,35 %	+
/				+	
NOPAT/Tržby		Tržby/C		r_f	
26,16 %	28,35 %	x	1,03	1,14	+
+				+	
Tržby		C (NOA)		β	
1 459 783	1 476 383	/	1 417 236	1 290 290	x
+				+	
Tržby za prodej zboží		ČPK		Dlouh. Majetek	
47 505	38 788			914 103	962 412
-		+		+	
Tržby za vl. výr. a sl.		DHM		DNM	
1 412 278	1 437 595			17 885	3 967
+		-		+	
Zásoby		Pohledávky		Krátkodobý FM	
151 772	150 143			75 430	72 453
+		+		+	
PH/Tržby		Osobní N/Tržby		Odpisy/Tržby	
48,04 %	51,70 %			5,83 %	5,89 %
+		-		-	
Ost. V - Ost. N/Tržby				Ost. V - Ost. N/Tržby	
				1,37 %	- 0,77 %
+				+	