

Identifikace klíčových ukazatelů výkonnosti za účelem zvýšení finanční výkonnosti vybraného podniku

Bc. Tomáš Šebesta



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

Akademický rok: 2024/2025

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení:	Tomáš Šebesta
Osobní číslo:	M23020
Studijní program:	N0412A050011 Finance
Specializace:	Finanční kontrola
Forma studia:	Prezenční
Téma práce:	Identifikace klíčových ukazatelů výkonnosti za účelem zvýšení finanční výkonnosti vybraného podniku

Zásady pro vypracování

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Na základě literární rešerše charakterizujte problematiku měření a hodnocení výkonnosti podniku a identifikace klíčových ukazatelů výkonnosti.

II. Praktická část

- Charakterizujte vybraný podnik a proveďte strategické analýzy podniku.
- Analyzujte finanční výkonnost vybraného podniku.
- Identifikujte klíčové ukazatele výkonnosti vybraného podniku na základě provedených analýz.
- Zhodnotte výsledky analýz a navrhněte zlepšení pro zvýšení finanční výkonnosti podniku.

Závěr

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

Seznam doporučené literatury:

BERK, Jonathan B. a DEMARZO, Peter M. *Corporate finance*. Fifth edition, Global edition. Harlow, England: Pearson, 2020. ISBN 978-1-292-30415-1.
BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C. a ALLEN, Franklin. *Principles of corporate finance*. Thirteenth edition. New York: McGraw-Hill Education, 2020. ISBN 978-1-260-56555-3.
KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2019. ISBN 978-80-7380-756-6.
KNÁPKOVÁ, Adriana; PAVELKOVÁ, Drahomíra; REMEŠ, Daniel a ŠTEKER, Karel. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada, 2017. ISBN 978-80-271-0563-2.
KUBÍČKOVÁ, Dana a JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem*. Praha: C.H. Beck, 2015. ISBN 978-80-7400-538-1.

Vedoucí diplomové práce: **prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková**
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **10. února 2025**
Termín odevzdání diplomové práce: **25. dubna 2025**

L.S.

doc. Ing. Michal Pilík, Ph.D.
děkan

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
garant studijního programu

Ve Zlíně dne 10. února 2025

PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že

- odevzdáním diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb., v platném znění bez ohledu na výsledek obhajoby;
- diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému a bude dostupná k nahlédnutí;
- jedno vyhotovení diplomové práce v listinné podobě bude ponecháno Univerzitě Tomáše Bati ve Zlíně k uložení;
- na moji diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- podle § 60 odst. 1 autorského zákona má Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- podle § 60 odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – diplomovou práci – nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové práce využít ke komerčním účelům;
- pokud je výstupem diplomové práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá; neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

Prohlašuji, že

- jsem na diplomové práci pracoval(a) samostatně a použitou literaturu jsem řádně citoval(a); v případě publikace výsledků budu uveden(a) jako spoluautor;
- odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou obsahově totožné.

Ve Zlíně, dne

.....
podpis autora

ABSTRAKT

Tato diplomová práce se zabývá identifikací klíčových ukazatelů výkonnosti ve vybraném podniku za účelem zvýšení jeho finanční výkonnosti. Práce je rozdělena na dvě části – teoretickou a praktickou. V teoretické části je provedena literární rešerše problematiky měření a řízení výkonnosti podniku pomocí tradičních i moderních ukazatelů. V praktické části je představen vybraný podnik, jenž je předmětem měření. V podniku jsou provedeny strategické analýzy vnějšího a vnitřního prostředí, finanční analýza a aplikovány metody moderního měření finanční výkonnosti podniku, včetně ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Výsledkem této práce je identifikace klíčových ukazatelů výkonnosti na základě provedených analýz. Práce je zakončena návrhem na implementaci těchto ukazatelů pomocí konceptu Balanced Scorecard.

Klíčová slova: výkonnost podniku, strategické analýzy, finanční analýza, ekonomická přidaná hodnota, Balanced Scorecard

ABSTRACT

This diploma thesis focuses on the identification of key performance indicators in a selected company with the aim of improving its financial performance. The thesis is divided into two parts – theoretical and practical. The theoretical part provides a literature review on the topic of performance measurement and management using both traditional and modern indicators. The practical part introduces the selected company, which is the subject of the analyses. Strategic analyses of the external and internal environment are conducted within the company, along with a financial analysis and the application of modern methods for measuring financial performance, including the Economic Value Added indicator. The outcome of this thesis is the identification of key performance indicators based on the conducted analyses. The thesis concludes with a proposal for the implementation of these indicators using the Balanced Scorecard concept.

Keywords: Company Performance, Strategic Analyses, Financial Analysis, Economic Value Added, Balanced Scorecard

Děkuji prof. Dr. Ing. Drahomíře Pavelkové za odborné vedení, cenné rady a připomínky při zpracování této diplomové práce. Dále bych rád poděkoval rodině a blízkým za podporu po celou dobu studia.

OBSAH

ÚVOD.....	13
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE.....	14
I TEORETICKÁ ČÁST.....	16
1 VÝKONNOST PODNIKU	17
1.1 VÝVOJ ŘÍZENÍ A MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	17
1.2 SHAREHOLDER VALUE A STAKEHOLDER VALUE	18
1.3 ZDROJE INFORMACÍ PRO MĚŘENÍ A ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	19
1.4 MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	19
1.5 KLÍČOVÉ UKAZATELE VÝKONNOSTI	20
2 TRADIČNÍ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	21
2.1 ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	21
2.1.1 Horizontální analýza	22
2.1.2 Vertikální analýza	22
2.2 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	22
2.2.1 Čistý pracovní kapitál	22
2.2.2 Ukazatele zisku	23
2.2.3 Přidaná hodnota.....	24
2.3 POMĚROVÉ UKAZATELE	24
2.3.1 Ukazatele rentability	24
2.3.2 Ukazatele likvidity	26
2.3.3 Ukazatele zadluženosti.....	27
2.3.4 Ukazatele aktivity.....	28
2.3.5 Souvislosti a vztahy poměrových ukazatelů	29
2.3.6 Spider analýza	31
2.4 PYRAMIDOVÝ ROZKLAD ROE	31
2.5 SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	32
2.5.1 Z-skóre (Altmanův model).....	33
2.5.2 Kralickův quick test	33
2.6 VÝHODY A NEVÝHODY TRADIČNÍCH UKAZATELŮ	34
3 MODERNÍ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU.....	35
3.1 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (EVA).....	35
3.1.1 Výpočet ukazatele	36
3.1.2 Úpravy rozvahy – charakteristika NOA.....	37
3.1.3 Úpravy výkazu zisku a ztráty – charakteristika NOPAT	37
3.1.4 Náklady na cizí kapitál (N_{ck}).....	37
3.1.5 Náklady na vlastní kapitál (N_{vk}).....	38
3.1.6 Vážené průměrné náklady na kapitál (WACC)	40
3.1.7 Zvyšování hodnoty EVA.....	40

3.1.8	Výhody a nevýhody zavedení EVA do podniku	41
3.2	NÁVRATNOST ČISTÝCH AKTIV (RONA)	42
3.3	PENĚŽNÍ NÁVRATNOST HRUBÝCH AKTIV (CROGA).....	42
3.4	BALANCED SCORECARD (BSC)	42
3.4.1	Perspektivy BSC.....	43
3.4.2	Tvorba BSC	44
3.4.3	Výhody a nevýhody zavedení BSC do podniku.....	46
4	STRATEGICKÉ ANALÝZY PODNIKU	47
4.1	ANALÝZA VNĚJŠÍHO PROSTŘEDÍ	47
4.1.1	SLEPT analýza	47
4.2	ANALÝZA VNITŘNÍCH DOVEDNOSTÍ A ZDROJŮ	49
4.2.1	Analýza 7S	49
4.3	SWOT ANALÝZA.....	50
4.4	ANALÝZA ESG.....	52
4.4.1	Význam ESG	52
4.4.2	Proč implementovat ESG?	53
II	PRAKTICKÁ ČÁST	54
5	CHARAKTERISTIKA PODNIKU	55
5.1	PŘEDSTAVENÍ PODNIKU	55
5.2	CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ.....	56
5.3	SOUČASNÝ PŘÍSTUP PODNIKU K MĚŘENÍ JEHO VÝKONNOSTI.....	57
5.4	SLEPT ANALÝZA PODNIKU	57
5.4.1	Sociální faktory	57
5.4.2	Legislativní faktory	58
5.4.3	Ekonomické faktory	58
5.4.4	Politické faktory	59
5.4.5	Technologické faktory.....	60
5.5	ANALÝZA 7S PODNIKU	60
5.5.1	Struktura	60
5.5.2	Strategie.....	61
5.5.3	System řízení	61
5.5.4	Přístup manažerů	61
5.5.5	Lidé.....	62
5.5.6	Dovednosti.....	62
5.5.7	Společné přesvědčení	62
5.6	SWOT ANALÝZA PODNIKU	62
5.6.1	Silné stránky	62
5.6.2	Slabé stránky	63
5.6.3	Příležitosti.....	63
5.6.4	Hrozby.....	63

6	HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU POMOCÍ TRADIČNÍCH UKAZATELŮ	65
6.1	ABSOLUTNÍ UKAZATELE	65
6.1.1	Analýzy aktiv podniku a odvětví	65
6.1.2	Analýzy pasiv podniku a odvětví	67
6.1.3	Analýza nákladů podniku a odvětví	69
6.1.4	Analýza výnosů podniku a odvětví	70
6.2	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE	71
6.2.1	Analýza čistého pracovního kapitálu podniku a odvětví	71
6.2.2	Analýza ukazatelů zisku podniku	72
6.2.3	Analýza přidané hodnoty podniku a odvětví	73
6.3	POMĚROVÉ UKAZATELE	74
6.3.1	Ukazatele rentability podniku a odvětví	74
6.3.2	Ukazatele likvidity podniku a odvětví	75
6.3.3	Ukazatele zadluženosti podniku a odvětví	76
6.3.4	Ukazatele aktivity podniku a odvětví	77
6.4	SPIDER ANALÝZA	78
6.4.1	Spider graf roku 2021	79
6.4.2	Spider graf roku 2022	80
6.4.3	Spider graf roku 2023	81
6.5	SOUHRNNÉ UKAZATELE	81
6.5.1	Z-skóre podniku	81
6.5.2	Kralickův quick test podniku	82
6.6	PYRAMIDOVÝ ROZKLAD ROE	83
7	HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU POMOCÍ MODERNÍCH UKAZATELŮ	85
7.1	VÝPOČET EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY (EVA)	85
7.1.1	Úpravy rozvahy – stanovení NOA	85
7.1.2	Výpočet NOA a C	88
7.1.3	Úpravy výkazu zisku a ztráty – stanovení NOPAT	90
7.1.4	Výpočet NOPAT	92
7.1.5	Určení nákladů na cizí kapitál	92
7.1.6	Určení nákladů na vlastní kapitál	93
7.1.7	Výpočet WACC	96
7.1.8	Výpočet EVA	97
7.1.9	Pyramidový rozklad EVA	99
7.2	NÁVRATNOST ČISTÝCH AKTIV	102
7.3	PENĚŽNÍ NÁVRATNOST HRUBÝCH AKTIV	103
8	IDENTIFIKACE KLÍČOVÝCH UKAZATELŮ VÝKONNOSTI PODNIKU	104
8.1	SHRNUTÍ VÝSLEDKŮ STRATEGICKÝCH ANALÝZ	104
8.2	SHRNUTÍ VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY	105

8.3	SHRNUTÍ VÝSLEDKŮ MODERNÍCH ANALÝZ	105
9	IMPLEMENTACE KLÍČOVÝCH UKAZATELŮ POMOCÍ BSC.....	107
9.1	VYTVOŘENÍ ORGANIZAČNÍCH PŘEDPOKLADŮ	107
9.2	VYJASNĚNÍ STRATEGIE	107
9.3	TVORBA BSC	108
9.3.1	Odvození strategických cílů	108
9.3.2	Finanční perspektiva.....	109
9.3.3	Zákaznická perspektiva	111
9.3.4	Vnitropodniková perspektiva	112
9.3.5	Perspektiva učení se a růstu.....	113
9.3.6	Strategická mapa	115
9.3.7	Celopodnikové rozšíření konceptu BSC	115
9.3.8	Zajištění nasazení BSC.....	115
	ZÁVĚR.....	117
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	119
	SEZNAM OBRÁZKŮ	123
	SEZNAM TABULEK.....	124
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	126
	SEZNAM PŘÍLOH.....	128

ÚVOD

Řízení výkonnosti podniku hraje v dnešní době klíčovou roli pro zajištění dlouhodobé konkurenceschopnosti a udržitelného růstu organizace. Podniky musí neustále přizpůsobovat své strategie a operace měnícím se podmínkám na trhu, novým technologiím a rostoucím očekáváním zákazníků. V tomto kontextu je efektivní řízení výkonnosti nezbytné pro dosažení cílů a zajištění, aby podnik využíval své zdroje co nejefektivněji. Současně pomáhá identifikovat oblasti, které vyžadují zlepšení, a zaměřit se na strategické priority, které mají největší vliv na dlouhodobý úspěch.

Klíčové ukazatele výkonnosti (KPI) jsou jedním z hlavních nástrojů, které manažeři využívají k monitorování a hodnocení výkonnosti podniku. KPI poskytují jasné a měřitelné informace o tom, jak podnik postupuje ve vztahu ke stanoveným cílům. Pomocí těchto ukazatelů lze lépe porozumět silným a slabým stránkám organizace, sledovat vývoj výkonu v čase a rozhodovat se na základě konkrétních dat.

Hlavním cílem této diplomové práce je identifikace KPI ve zvoleném podniku, který podniká ve zpracovatelském průmyslu. Tento podnik i přes své uspokojivé výsledky nevěnuje dostatečnou pozornost měření a řízení své výkonnosti adekvátním způsobem. Práce tak slouží nejen k identifikaci vhodných KPI, ale také jako návod pro zlepšení řízení podniku a zvýšení jeho výkonnosti. Hlavní cíl je doplněn o projekt návrhu na implementaci těchto klíčových ukazatelů do řízení podniku.

Teoretická část práce se zaměřuje na literární rešerši týkající se měření a řízení finanční výkonnosti podniku. Na základě těchto teoretických východisek následuje praktická část, kde je představen podnik, jeho přístup k měření výkonnosti a odvětví, v němž působí. Dále jsou provedeny strategické analýzy vnitřního a vnějšího prostředí podniku, následně finanční analýza na základě tradičních ukazatelů výkonnosti. V další kapitole jsou pak analyzovány moderní ukazatele výkonnosti, přičemž nejvýznamnější část tvoří ekonomická přidaná hodnota, která poskytuje komplexní přehled o hospodaření podniku.

Na základě těchto analýz jsou identifikovány klíčové ukazatele pro udržení a zvýšení výkonnosti podniku. K návrhu implementace těchto ukazatelů je využito konceptu Balanced Scorecard, který efektivně propojuje finanční a nefinanční ukazatele a slouží jako účinný nástroj pro řízení výkonnosti podniku. Tento návrh slouží také jako návod pro využití konceptu v praxi.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem této diplomové práce je identifikace klíčových ukazatelů výkonnosti vybraného podniku za účelem zvýšení jeho finanční výkonnosti. K naplnění tohoto cíle slouží následující dílčí cíle:

- rešerše relevantní odborné literatury
- provedení strategických analýz
- analýza výkonnosti podniku s využitím finanční analýzy
- zpracování analýz využívajících moderní přístupy k měření výkonnosti
- implementace návrhů na zlepšení výkonnosti do systému řízení podniku

Předpokládá se, že naplnění těchto cílů přispěje ke zvýšení finanční výkonnosti analyzovaného subjektu.

Práce je členěna do dvou hlavních částí – teoretické a praktické. Teoretická část je zpracována formou literární rešerše a zaměřuje se na tradiční i moderní přístupy k měření a řízení výkonnosti podniku. Součástí jsou také strategické analýzy, které slouží k hodnocení vnitřního a vnějšího prostředí podniku.

Praktická část práce se věnuje konkrétnímu podniku působícímu v oblasti zpracování a konzervování zeleniny. Nejprve je podnik představen, včetně jeho přístupu k hodnocení finanční výkonnosti. Následně jsou provedeny strategické analýzy – konkrétně analýzy SLEPT, 7S a SWOT. V další kapitole je podnik analyzován pomocí tradičních finančních ukazatelů, jako jsou ukazatele kapitálové struktury, rentability, likvidity či aktivity. Výsledky jsou dále porovnány s hodnotami odvětví CZ NACE 10.3 pomocí benchmarkingu, a rovněž s hodnotami uvedenými v odborné literatuře.

Na tradiční finanční analýzu navazuje hodnocení výkonnosti podniku prostřednictvím moderních ukazatelů, s důrazem na ukazatel ekonomické přidané hodnoty. Výhodou tohoto přístupu je komplexnější a realističtější pohled na hospodaření podniku, neboť koriguje účetní veličiny o ekonomické aspekty, které nejsou v účetnictví zachyceny. Pro výpočty jsou využity data z výročních zpráv podniku, interních podkladů a oborových statistik Ministerstva průmyslu a obchodu. Doplnující údaje jsou čerpány z veřejně dostupných zdrojů – především z prací profesora Aswatha Damodarana a údajů Českého statistického úřadu.

V práci jsou využity metody analýzy a syntézy. Na základě všech provedených analýz jsou identifikovány klíčové ukazatele výkonnosti, které jsou zásadní pro další rozvoj podniku. Pro zvýšení finanční výkonnosti podniku je navrženo využití konceptu řízení výkonnosti Balanced Scorecard, který umožňuje propojit finanční i nefinanční aspekty řízení výkonnosti.

I TEORETICKÁ ČÁST

1 VÝKONNOST PODNIKU

Výkonnost podniku je termín, který je sice často používán, nicméně jeho definice není v literatuře jednotná. Zahraniční autoři, jako například Brealey et al. (2020, s. 7-8) kladou velký důraz na veličiny, jako jsou tržní hodnota podniku a podíl na trhu. Pavelková a Knápková (2012, s. 13) pak uvádějí, že se pod pojmem výkonnost může mimo jiné skrývat velikost firmy, včasné placení závazků, ale i schopnost uspokojit a motivovat své zaměstnance.

Výkonnost je komplexní pojem, který vyjadřuje míru úspěšnosti určité činnosti vzhledem k dosažení předem stanoveného cíle a očekávaných výsledků. Je vždy činností cílově zaměřenou, a hodnotí se podle toho, zda činnost směřuje k určitému výsledku, jak kvalitně je vykonávána (efektivnost), a jakým způsobem je realizována (účinnost). V rámci hodnocení výkonnosti se rozlišují primární a sekundární kritéria: primární vyjadřují přímo kvalitu a cíl dané činnosti, zatímco sekundární kritéria slouží ke srovnávání a interpretaci výkonnosti na základě kvantifikovatelných ukazatelů. Výsledkem výkonné činnosti je pak obvykle prospěch, který lze chápat jako pozitivní dopad činnosti na systém, jehož je subjekt součástí. Celkově lze výkonnost vnímat jako schopnost konat smysluplně, efektivně a s přidanou hodnotou – v souladu s cíli, prostředky i hodnotami daného systému. (Wagner 2009, s. 17-19, 23)

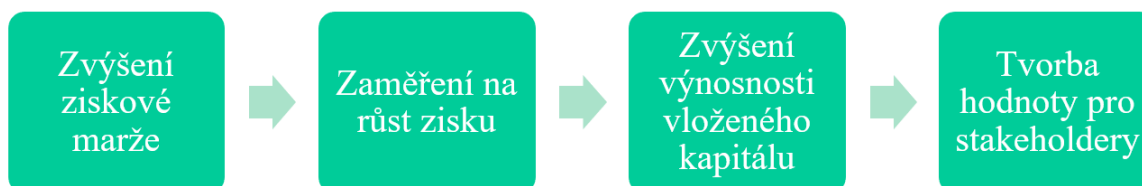
1.1 Vývoj řízení a měření výkonnosti podniku

Řízení výkonnosti podniku je spojeno s vývojem finanční analýzy a má kořeny na konci 19. století, kdy se používaly analytické metody k hodnocení ekonomických aktivit a rozhodování o jejich dalším směřování. Cílem bylo zvýšit informační hodnotu účetních dat. Zájem o tuto oblast vzrostl v reakci na vyčerpání extenzivních faktorů ekonomického růstu, jako například zvětšování podniků nebo prodlužování pracovní doby, což vedlo k zaměření na intenzivní faktory, jako je zlepšení využívání lidské práce a motivace. Klíčovou roli v tomto procesu hrály přesné a srozumitelné informace, které byly považovány za zásadní pro efektivní řízení výkonnosti podniku. (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 14-15)

Ve 20. století došlo k dalšímu vývoji výkonnostního řízení, přičemž největší důraz na tuto oblast byl kladen v angloamerických zemích a západní Evropě. Tento vývoj byl spojen s pokrokem účetnictví jako hlavního zdroje informací. Ve druhé polovině 20. století, pod vlivem globalizace, došlo k posunu od statického přístupu k dynamickému, zaměřujícímu se na predikci budoucí finanční situace. Koncept výkonnosti se rozšířil z finanční stability na

širší pojetí, zahrnující schopnost podniku reagovat na změny, konkurenceschopnost a společenskou odpovědnost. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 16)

Pavelková a Knápková (2012, s. 14) pak shrnují vývoj měření výkonnosti podniku do čtyř generací, které reprezentují posun v zaměření podniku. Jsou jimi:



Obrázek 1 Čtyři generace měření výkonnosti podniku

(zdroj: vlastní zpracování dle Pavelková a Knápková, 2012)

1.2 Shareholder value a stakeholder value

„Shareholder“ je anglickým překladem slova „vlastník“. Koncept shareholder value představuje zaměření na maximální zisk nebo hodnotu pro vlastníky, resp. akcionáře podniku. Ačkoliv tito nesou největší riziko, nejsou zdaleka jediní, kdo má zájem na pozitivní výkonnosti firmy. Další stakeholderi podniku a jejich zájmy na výkonnosti jsou shrnuty v tabulce 1.

Tabulka 1 Stakeholderi podniku a jejich zájmy

Stakeholder	Vlastník	Dodavatelé	Odběratelé	Zákazníci	Stát
Zájem	Hodnota podniku a zisk	Prodej zboží a solventnost podniku	Nákup zboží a nízká cena	Kvalitní výrobek a společenská odpovědnost	Výběr daní, kontrola prostředí

(zdroj: vlastní zpracování)

Stakeholder value vyjadřuje existenci širšího spektra zainteresovaných skupin, které se podílejí na procesu přeměny vstupů na výstupy. Tento přístup vychází z předpokladu, že podnik by měl brát v úvahu zájmy všech těchto stran. Každý stakeholder však sleduje jiné cíle a záměry, které mohou být v některých případech v rozporu. Například zákazníci se zaměřují na co nejlepší kvalitu výrobků, vlastníci firmy se soustředí na snižování výrobních nákladů a stát se snaží maximalizovat výběr daní. (Čižinská, 2018, s. 19)

Všichni stakeholderi mají společný zájem na dlouhodobé existenci a úspěchu podniku, což znamená, že koncepty shareholder value a stakeholder value nemusí být nutně v konfliktu. Pokud by byl plně naplněn koncept shareholder value, podnik by byl považován za „dojnou krávu“ pro vlastníka, což by vedlo k nespokojenosti ostatních stran. Naopak, pokud by se

realizoval koncept stakeholder value, všechny zúčastněné strany by dostávaly nadprůměrné odměny, ale vlastník by nezískal žádnou zbytkovou hodnotu. Proto je důležité oba koncepty propojit a chápat cílem podnikání maximalizaci hodnoty podniku pro vlastníka při zohlednění zájmů stakeholderů. (Čížinská, 2018, s. 19; Brealey et al., 2020, s. 10)

1.3 Zdroje informací pro měření a řízení výkonnosti podniku

Pro měření a řízení výkonnosti podniku je klíčové získání dat, která tvoří základ pro efektivní zpracování a dosažení relevantních výsledků. Hlavním zdrojem těchto dat jsou účetní výkazy, jako je rozvaha, výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích, přehled o změnách ve vlastním kapitálu a příloha k účetní závěrce. Dalšími cennými informacemi mohou být zprávy od vedení podniku, vrcholového managementu, vedoucích pracovníků, prognózy, údaje statistického úřadu a nezávislé statistické informace. (Knápková et al., 2017, s. 18–19)

Pokud společnost nevydává výroční zprávu, lze informace získat prostřednictvím portálu Justice.cz (2025), kde mají firmy povinnost zveřejňovat výkazy podle § 21a zákona o účetnictví č. 563/1991 Sb. (Zákony pro lidi, 2025). Nejlepší přístup k informacím má však interní analytik, který si může snadno zjistit všechny potřebné údaje, včetně komentářů od zaměstnanců podniku.

1.4 Měření výkonnosti podniku

Kiseláková a Šoltés (2017, s. 19) definují způsoby měření finanční výkonnosti podniku následovně:

- **tradiční ukazatele**, které vycházejí z maximalizace klasických ukazatelů rentability (ROA, ROE, ROI), čistého pracovního kapitálu apod., a tvoří velké množství dat.
- **moderní ukazatele**, které preferují růst hodnoty pro své stakeholdery a snaží se o podávání komplexního obrazu podniku, ve kterém jsou propojeny všechny podnikové procesy. Sem se řadí např. RONA, EVA, CF ROI. Tyto ukazatele jsou v posledních letech považovány za stále významnější, i když jejich výpočet bývá náročnější.

1.5 Klíčové ukazatele výkonnosti

Ukazatele výkonnosti jsou metriky nebo měřítka, která slouží k hodnocení, měření a sledování efektivity a úspěšnosti podniků, procesů, projektů nebo jednotlivců při dosahování stanovených cílů. Tyto ukazatele poskytují kvantitativní data, která umožňují analyzovat, jak dobře organizace funguje a kde je možné dosáhnout zlepšení. Parmenter (2019, s. 3–17) rozlišuje dva druhy klíčových ukazatelů:

- **klíčové ukazatele výkonnosti (KPI)** jsou nefinanční měřítka, která mají reprezentovat současný stav a budoucí potenciál společnosti. Měla by být sledována pravidelně a často, jelikož jsou kritická pro udávání směru společnosti. Pro správnou identifikaci KPI je možné využít mnoho přístupů – v této práci jsou představeny strategické analýzy, pyramidové rozklady a ekonomická přidaná hodnota.
- **klíčové ukazatele výsledků (KRI)** jsou měřítka, která jsou často zaměřována právě s KPI. Jedná se ovšem o finanční měřítka, která se vztahují výhradně k minulosti společnosti. Jsou výsledkem snažení pracovní síly společnosti za minulé období. Tato měřítka by měla zajímat zejména vlastníky společnosti a mohou být měřena pololetně či ročně. Typickými příklady KRI jsou např. EBIT a ROE.

Franceschini et al. (2019, s. 2–5) uvádí, že podniky by měly sledovat maximálně 20 klíčových ukazatelů výkonnosti a výsledků. Zároveň vymezují základní oblasti, na které by se ukazatele měly zaměřit, aby bylo dosaženo optimálních výsledků. Patří sem zákaznické vztahy, procesní analýza, zlepšování výkonnosti, řízení vztahů, rozhodování na základě výsledků a vedení podniku.

K efektivnímu nastavení a implementaci vybraných klíčových ukazatelů lze využít konceptu Balanced Scorecard. Toho je využito i této diplomové práci.

2 TRADIČNÍ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Tradiční ukazatele jsou úzce spjaty s finanční analýzou, jejímž obecným cílem není jen zhodnotit současnou finanční situaci podniku, ale především posoudit jeho finanční zdraví a schopnost účinně zhodnocovat vložený kapitál. (Kiseláková a Šoltés, 2017, s. 20)

Berk a DeMarzo (2020, s. 69) zmiňují tři způsoby využití finanční analýzy:

- porovnání podniku s jeho vlastní minulostí a analýza, jak se podnik změnil v průběhu času
- porovnání podniku s jinými podobnými podniky pomocí společného souboru finančních ukazatelů
- porovnání hodnot ukazatelů podniku s hodnotami zvolenými na základě finančního plánování

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 17) vyčleňují následující funkce finanční analýzy:

- **deskriptivní funkce** analýzy zjednodušuje pochopení procesů v podniku na základě historických účetních dat. Tato data také vysvětluje a doplňuje.
- **valuační funkce** umožňuje porovnávat finanční situaci podniku s jinými subjekty, průměry v odvětví nebo s národním hospodářstvím. Hodnotí jak jednotlivé stránky podniku, tak podnik jako celek.
- **explanační funkce** odhaluje příčinné vazby mezi účetními údaji a identifikuje faktory, které ovlivňují výsledné ukazatele.
- **predikční funkce** využívá výpočtů, vývoje a srovnání s jinými podniky k předvídání budoucího vývoje podniku.

2.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele využívají porovnávání informací přímo z účetních výkazů. Využívají se zejména při analýze časových trendů a procentuálním rozboru položek výkazů. (Knápková et al., 2017, s. 71)

2.1.1 Horizontální analýza

Porovnává změnu položek výkazů v čase, přičemž se stanovuje absolutní výše změn a jejich procentní podíl ve vztahu k referenčnímu roku. Výpočet je následující:

$$\text{Absolutní změna} = Ukazatel_t - ukazatel_{t-1} \quad (1)$$

$$\text{Procentuální změna} = \frac{(\text{Absolutní změna} \cdot 100)}{ukazatel_{t-1}} \quad (2)$$

2.1.2 Vertikální analýza

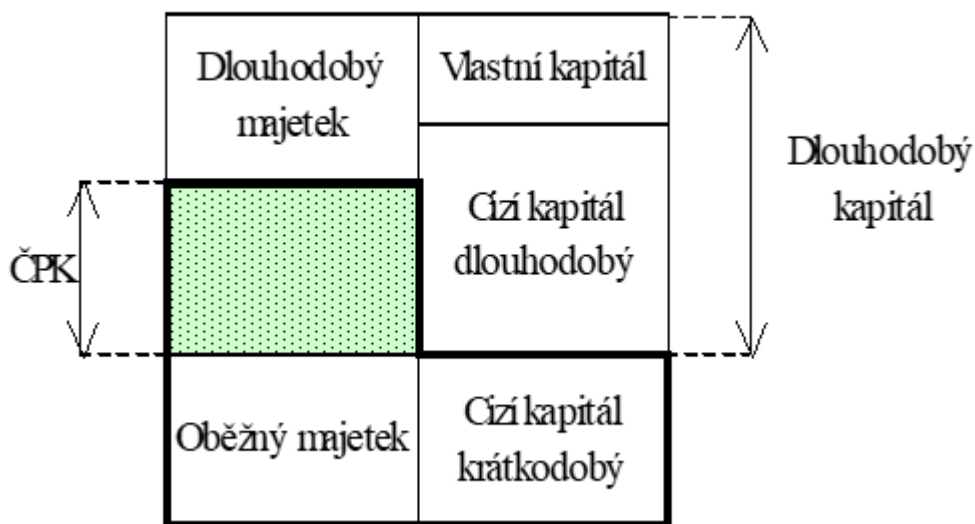
Vyjadřuje podíl jednotlivých položek účetních výkazů jako procentní část ze zvolené základny, která je stanovena jako 100 %. U rozvahy se běžně používá celková hodnota aktiv nebo pasiv jako základna, zatímco u výkazu zisku a ztráty je základnou výše výnosů či nákladů.

2.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele představují finanční ukazatele, které vyjadřují rozdíly mezi dvěma či více položkami finančních výkazů. Často se využívají k posuzování a hodnocení efektivity hospodaření podniku, jeho likvidity (ČPK) nebo rentability (ukazatele zisku, přidaná hodnota).

2.2.1 Čistý pracovní kapitál

Je jedním z klíčových rozdílových ukazatelů, označovaný také jako provozní kapitál. Tento ukazatel představuje rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky a výrazně ovlivňuje schopnost podniku plnit své platební závazky. Má-li podnik dosáhnout plynulého provozu a být schopen splácet své závazky, musí mít dostatečné množství volného kapitálu. Na druhou stranu příliš vysoká míra čistého pracovního kapitálu svědčí o neefektivní alokaci zdrojů vlivem zbytečně vysokého množství oběžného majetku. (Knápková et al., 2017, s. 85)



Obrázek 2 Čistý pracovní kapitál

(zdroj: Knápková et al., 2017, s. 86)

2.2.2 Ukazatele zisku

Zisk je jednou z nejžádanějších veličin v oblasti řízení výkonnosti. Pro účely finanční analýzy je členěn na 4 úrovně (Pavelková a Knápková, 2012, s. 20):

EBITDA představuje základní úroveň zisku, která je vypočítaná před započítáním odpisů, daní a úroků. Tento ukazatel je běžně využíván zejména v zahraničí, ale jeho schopnost porovnávat podniky bez ohledu na odlišnou politiku odepisování z něj činí užitečný nástroj i v České republice. Dále se používá jako nástroj pro hrubé stanovení hodnoty podniku.

EBIT vznikne, pokud jsou od EBITDA odečteny odpisy. Jedná se o užitečný pojem pro hodnocení provozní výkonnosti podniku, protože odráží schopnost generovat zisk z běžné činnosti bez vlivu na strukturu financování (úroky) nebo daňové politiky.

EBT vzniká další úpravou EBIT a sice odečtením nákladových úroků. Jeho hlavním využitím je porovnávání pro mezinárodní účely, jelikož jeho výpočet nepřihlíží k rozdílným daňovým sazbám.

EAT je nejčistší formou zisku a z pohledu vlastníka společnosti také nejvýznamnější. Jedná se totiž o zisk, který je k dispozici pro rozdělení, ať už ve formě zpětné investice do společnosti, nebo jako výplata dividend.

2.2.3 Přidaná hodnota

Přidaná hodnota je hodnota, kterou firma přidá zpracováním k hodnotě nakupovaných polotovarů, materiálu, surovin a služeb. Vysoká přidaná hodnota je typická například pro luxusní výrobky, u kterých je koncový zákazník ochoten platit za značku nebo kvalitu. Naopak pro těžký výrobní či zpracovatelský průmysl je typická spíše nízká přidaná hodnota vlivem vysokého podílu fixních nákladů, které se promítají do výkonové spotřeby.

$$\text{Přidaná hodnota} = I + II - (A + B + C) \quad (3)$$

Když: I = tržby za vlastní výrobky a služby

II = tržby za zboží

A = výkonová spotřeba

B = změna stavu zásob vlastní činnosti

C = aktivace vnitropodnikových služeb

2.3 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele představují klíčový nástroj finanční analýzy, který je oblíbený především díky své rychlosti a jednoduchosti výpočtu. Základem jejich výpočtu je porovnání vybraných položek z účetních výkazů, což umožňuje vytvořit široké spektrum ukazatelů. V praxi se však osvědčilo používat pouze omezený počet těchto ukazatelů, které jsou zásadní pro efektivní fungování podniku. Tyto ukazatele jsou obvykle rozděleny do čtyř kategorií: rentabilita, likvidita, zadluženost a aktivita. I když literatura často uvádí doporučené hodnoty, je nutné je vnímat s rezervou, protože jsou formulovány pro „průměrný“ podnik. (Knápková et al., 2017, s. 87)

2.3.1 Ukazatele rentability

Rentabilita neboli výnosnost kapitálu, je ukazatelem schopnosti podniku dosahovat zisku pomocí investovaného kapitálu. Tento ukazatel vychází především z výkazu zisku a ztráty a rozvahy, přičemž hlavní důraz je kladen na zisk. Slouží k hodnocení efektivnosti činnosti podniku a je důležitá zejména pro akcionáře a investory. V ideálním případě by měla rentabilita v čase růst, i když během ekonomických krizí nemusí být pokles efektivity nutně negativní. Rentabilita se obecně vyjadřuje poměrem zisku k vloženému kapitálu. Ukazatele rentability vyžadují kladný výsledek hospodaření – v opačném případě je podnik považován za nerentabilní a ukazatele pozbývají významu. Výklad pojmů, jako jsou vložený kapitál či

zisk, se může v různých podnicích a pramenech mírně lišit, nicméně rozlišujeme čtyři základní typy rentability. (Růčková, 2021, s. 64)

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Je klíčovým ukazatelem, který vlastníci používají k posouzení, zda jejich investice do kapitálu přináší dostatečný výnos vzhledem k podstoupenému riziku. Tento výnos by měl převyšovat průměrné úročení dlouhodobých vkladů a pokrývat alespoň oportunitní náklady. Pokud ROE dlouhodobě klesne pod výnosnost státem garantovaných cenných papírů, vlastníci budou ztrácet peníze a firma může čelit zániku. (Berk a DeMarzo, 2020, s. 77–78)

$$ROE = \frac{EAT}{VK} \quad (4)$$

Rentabilita aktiv (ROA)

Hodnotí, jak efektivně podnik využívá svá aktiva. Vysoké hodnoty ROA však nemusí vždy znamenat úspěch – může se například jednat o firmu, která se vyhýbá investicím. Obecně však platí, že cílem je dosahovat co nejvyšší rentability. Na rozdíl od ukazatele ROE se v čitateli používá EBIT, což ukazateli umožňuje posoudit produkční možnosti podniku bez zkrácení způsobeného zadlužením a daňovou zátěží. (Berk a DeMarzo, 2020, s. 77–78)

$$ROA = \frac{EBIT}{A} \quad (5)$$

Rentabilita tržeb (ROS)

Ukazuje, kolik korun čistého zisku získáme z každé koruny tržeb. Tento ukazatel je ovlivněn především prodejní marží a někdy se označuje jako ziskové rozpětí. Lze jej porovnávat s průměrem v odvětví – pokud je rentabilita nižší než průměr, může to znamenat nízké ceny produktů nebo vysoké náklady. Důležité je zvážit, jak na tuto situaci reagovat. Marže je ovlivněna především úrovní konkurence a dostupností substitutů. Čím větší je konkurence a počet náhradních produktů či služeb, tím menší je prostor pro růst marže. (Kotulič et al., 2018, s. 68)

$$ROS = \frac{EAT}{tržby} \quad (6)$$

Rentabilita investovaného kapitálu (ROI)

Měří zisk po zdanění, který podnik sám generuje s ohledem na vložený dlouhodobý kapitál, tedy vlastní kapitál a dlouhodobý cizí kapitál. (Berk a DeMarzo, 2020, s. 77–78)

$$ROI = \frac{EAT}{\text{dlouhodobý kapitál}} \quad (7)$$

2.3.2 Ukazatele likvidity

Likvidita složky vyjadřuje její schopnost rychle a bez ztráty hodnoty přeměnit se na hotovost. U podniku likvidita ukazuje, jak dobře je schopen včas plnit své závazky. Nedostatek likvidity může bránit využití příležitostí nebo včasnému splácení, což může vést k platební neschopnosti nebo bankrotu. Ačkoliv jsou likvidita a solventnost propojené, nejsou totožné – likvidita je nezbytnou podmínkou dlouhodobé solventnosti. Správa likvidity je dnes klíčová, zejména pro malé firmy, které jsou náchylnější k problémům. Různé zájmové skupiny (management, vlastníci, věřitelé) mají odlišná očekávání ohledně likvidity. Nedostatečná likvidita může znamenat ztrátu příležitostí, ziskovosti, vztahů nebo růst nákladů na financování. (Růčková, 2021, s. 59–60)

Běžná likvidita (likvidita 3. stupně)

Vyjadřuje, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky podniku. Běžnou likviditu je vhodné použít při porovnávání v rámci odvětví, jelikož fluktuace hodnoty zásob mezi jednotlivými odvětvími se může lišit. Při jejím výpočtu je nutné zohlednit prodejnost zásob a vyloučit neprodejné, které nemají vliv na likviditu. Optimální hodnota ukazatele se pohybuje mezi 1,6 a 2,5. Hodnota blízká 1 naznačuje rizikovou likviditu, zejména pokud obrat krátkodobých závazků převyšuje obrat oběžných aktiv. Velmi vysoká hodnota ukazuje na nadbytečný pracovní kapitál a zvýšené náklady na financování. (Špička, 2017, s. 35)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{OA}{KCZ} \quad (8)$$

Pohotová likvidita (likvidita 2. stupně)

Se snaží odstranit nedostatky předchozího ukazatele tím, že nezahrnuje zásoby, které jsou považovány za méně likvidní složku. Pokud je hodnota pohotové likvidity výrazně nižší než hodnota běžné likvidity, může to naznačovat nadměrné zásoby ve firmě. Doporučená hodnota pohotové likvidity se pohybuje mezi 1 a 1,5. (Knápková et al., 2017, s. 95)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{OA - \text{zásoby}}{KCZ} \quad (9)$$

Okamžitá likvidita (likvidita 1. stupně)

Udává schopnost podniku splácet dluhy s okamžitou splatností. Hodnoty nad 0,6 svědčí o neefektivním hospodaření s finančními prostředky podniku. (Růčková, 2021, s. 60–61)

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky}}{KCZ} \quad (10)$$

Podíl ČPK na OA

Stanovuje krátkodobou finanční stabilitu podniku a měl by se pohybovat v rozmezí 30–50 %. Jelikož jsou oběžná aktiva tvořena položkami s různou úrovní likvidity, je vhodné tento ukazatel doplnit o další ukazatele likvidity. (Knápková et al., 2017, s. 94)

$$\text{Podíl ČPK na OA} = \frac{OA - KCZ}{OA} \quad (11)$$

2.3.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti měří riziko spojené s poměrem vlastního a cizího kapitálu. Vyšší zadluženost zvyšuje riziko, protože podnik musí splácet závazky bez ohledu na aktuální výsledek hospodaření. Určitá míra zadlužení však může být pro firmu výhodná, protože cizí kapitál je obvykle levnější než vlastní. Vlastní kapitál je dražší, protože vyšší míra rizika, kterou nesou investoři, vyžaduje vyšší výnos. Cenu kapitálu ovlivňuje také doba splatnosti – čím delší je, tím vyšší bývá cena. Krátkodobý cizí kapitál je zpravidla nejlevnější, zatímco vlastní kapitál nejdražší, jelikož nemá stanovenou dobu splatnosti a zahrnuje náklady obětované příležitosti. Vlastní kapitál je však zároveň pro podnik nejméně rizikový, protože nevyžaduje pravidelné platby. (Knápková et al., 2017, s. 87)

Každá firma by měla usilovat o vyvážený poměr vlastního a cizího kapitálu, aby minimalizovala náklady na financování. Určitá výše zadlužení může být pro podnik žádoucí, jelikož úroky z cizího kapitálu snižují zisk, a tím pádem i daňové zatížení společnosti – tento efekt se nazývá **daňový štít**. U finančně stabilního podniku může dočasné zvýšení zadluženosti vést k vyšší návratnosti investovaného kapitálu, což se označuje jako **pákový efekt**.

Celková zadluženost

Její vyšší hodnota obvykle znamená větší riziko pro věřitele. Je však důležité tento ukazatel hodnotit v kontextu celkové výnosnosti podniku a složení cizího kapitálu. Podle zlatého pravidla financování by neměla překročit 50 %; vyšší hodnota však může být pro akcionáře výhodná, pokud rentabilita získaná přidáním kapitálu přesáhne náklady na jeho financování. (Kotulič et al., 2018, s. 65)

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{CZ}{Aktiva} \quad (12)$$

Míra zadluženosti

Může ovlivnit rozhodování mezi využitím vlastních a cizích zdrojů financování. Při vysoké úrovni zadlužení se zvyšují náklady na cizí zdroje, případně nemusí být tyto zdroje k dispozici z důvodu neochoty dalšího zadlužování. Při volbě financování je důležité zohlednit plány podniku týkající se cílové finanční a kapitálové struktury. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 191)

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{CZ}{VK} \quad (13)$$

Úrokové krytí

Patří mezi klíčové ukazatele při zvažování bankovního úvěru. Ukazuje, kolikrát zisk převyšuje výši úrokových nákladů. Aby podnik dokázal úvěr splácet, mělo by úrokové krytí činit alespoň 1, avšak ideální hodnota se pohybuje mezi 3 a 5. (Kotulič et al., 2018, s. 65)

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}} \quad (14)$$

Krytí stálých aktiv

Vyjadřuje, do jaké míry je dlouhodobý majetek kryt vlastním kapitálem. Při hodnotách vyšších než 100 % dochází k „překapitalizaci“, naopak při výrazně nižších hodnotách se podnik stává rizikovějším.

$$\text{Krytí stálých aktiv} = \frac{VK}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad (15)$$

2.3.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity vypovídají o tom, jak je kapitál vázán v různých formách majetku. Měří efektivitu, s jakou podnik nakládá se svým majetkem, tedy jak dobře jej využívá. Nedostatečné využití majetku má stejný dopad, jako kdyby podnik vlastnil majetku příliš mnoho – vede k nadbytečným nákladům na údržbu, přičemž část majetku může být financována úvěrem. I bez úvěru však majitel podniku očekává určitou návratnost. Na druhou stranu, pokud podnik vlastní majetku příliš málo, může přicházet o tržby, které by s dostatečnými zdroji mohl získat. (Kotulič et al., 2018, s. 61–62)

Obrat aktiv

Měří efektivitu využívání aktiv ve firmě. Ideální hodnota by měla být co nejvyšší, přičemž minimální přijatelnou hodnotou je 1. Pokud je hodnota dlouhodobě nedostatečná, měla by firma zvážit prodej nadbytečného majetku nebo se zaměřit na zvýšení tržeb.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{A} \quad (16)$$

Obrat dlouhodobého majetku

Poskytuje podobné informace jako předchozí ukazatel, ale soustředí se výhradně na dlouhodobou část aktiv.

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{VK}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad (17)$$

Doba obratu pohledávek

Vyjadřuje průměrnou dobu, za kterou odběratelé podniku splatí své závazky. Jinými slovy, jde o dobu, po kterou podnik poskytuje odběratelům bezúročný obchodní úvěr. Cílem je dosáhnout co nejnižší hodnoty tohoto ukazatele.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Průměrný stav pohledávek}}{\text{Tržby}} * 360 \quad (18)$$

Doba obratu závazků

Vyjadřuje průměrnou dobu, za kterou podnik splatí své závazky. V tomto případě jde o opačnou situaci než u předchozího ukazatele – cílem je dosáhnout co nejdelší doby splatnosti, po kterou dodavatelé poskytují podniku bezúročný úvěr. Záporný rozdíl mezi dobou obratu závazků a pohledávek představuje zvýšené riziko, které může vést k finančním problémům.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Průměrný stav závazků}}{\text{Tržby}} * 360 \quad (19)$$

2.3.5 Souvislosti a vztahy poměrových ukazatelů

Ukazatele jako zadluženost, rentabilita, aktivita a likvidita poskytují užitečné informace o podniku, ale jejich hodnocení není vždy jednoznačné. Celkově je nutné pečlivě zhodnotit vzájemné interakce mezi těmito ukazateli, aby bylo možné komplexně posoudit finanční zdraví podniku. Těmito vztahy se zabývají Knápková et al. (2017, s. 123):

- **Zadluženost a likvidita:** Vyšší zadluženost může negativně ovlivnit likviditu, zejména pokud podnik čelí krátkodobým závazkům, zatímco dlouhodobé závazky tento problém nezpůsobují.
- **Likvidita a rentabilita:** Vysoká likvidita zajišťuje schopnost splácet krátkodobé závazky, avšak nadměrná likvidita může znamenat nevyužitý kapitál, což může vést ke snížení rentability.
- **Aktivita a rentabilita:** Efektivní využívání aktiv, například prostřednictvím vysoké obratovosti, vede k vyšší rentabilitě, přičemž v některých odvětvích se rentabilita zvyšuje díky ziskovým maržím, v jiných zase díky vysokému obratu aktiv.
- **Likvidita a aktivita:** I když nízká likvidita může znamenat finanční problémy, dlouhá doba splatnosti závazků oproti pohledávkám může tyto problémy zmírnit.
- **Zadluženost a rentabilita:** Vyšší zadluženost může zvýšit rentabilitu, pokud podnik efektivně využívá cizí kapitál, ale může ji naopak snížit, pokud není řízena dostatečně efektivně. Zde hraje klíčovou roli finanční páka.

2.3.6 Spider analýza

Spider analýza (nebo pavučinová analýza) je vizuální nástroj pro hodnocení výsledků poměrových ukazatelů, který využívá moderní výpočetní techniku. Poměrové ukazatele jsou, stejně jako v předchozích kapitolách, rozděleny do čtyř kategorií, přičemž k nim jsou přiřazeny hodnoty odpovídající průměru v příslušném odvětví, které tvoří základní referenční hodnotu 100 %. Vytvořený graf následně umožňuje snadné porovnání rozdílů mezi výkonností podniku a průměrem odvětví. (Kotulič et al., 2018, s. 90)

Tabulka 2 Příklad rozdělení kvadrantů pavučinového grafu

Rentabilita	Likvidita
A1 ROE	B1 Běžná likvidita
A2 ROA	B2 Pohotovostní likvidita
A3 ROS	B3 Okamžitá likvidita
A4 ROI	B4 ČPK/OA
Zadluženost	Aktivita
C1 Celková zadluženost	D1 Obrat aktiv
C2 Míra zadluženosti	D2 Obrat dlouhodobého majetku
C3 Úrokové krytí	D3 Doba obratu pohledávek
C4 Krytí stálých aktiv	D4 Doba obratu závazků

(zdroj: vlastní zpracování dle Synek et al., 2011, s. 370)

2.4 Pyramidový rozklad ROE

Pyramidové rozklady ukazatelů představují analytický přístup, který rozděluje finanční ukazatele na jednotlivé faktory ovlivňující jejich hodnotu. Tato metoda dekompozice umožňuje rozložit komplexní ukazatele, jako je rentabilita vlastního kapitálu (ROE), na jednodušší složky – například ziskovost, aktivitu nebo zadluženost. Jejich hlavní přínos spočívá ve zvýraznění vazeb mezi ukazateli a identifikaci klíčových faktorů, které v podniku vytvářejí hodnotu. Nevýhodou je naopak složitost při provádění úprav, zejména v případech, kdy je potřeba přidat nový ukazatel. Nejznámějším zástupcem pyramidových rozkladů je rozklad americké společnosti Du Pont (Kalouda, 2019, s. 62), jehož první stupeň vypadá následovně:

$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{Tržby} * \frac{Tržby}{A} * \frac{A}{VK} \quad (20)$$

neboli

$$ROE = \text{rentabilita tržeb} * \text{obrat aktiv} * \text{finanční páka} \quad (21)$$

Zvýšení rentability tržeb, které je důsledkem efektivního využívání výrobních faktorů a generování tržeb, má příznivý vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Růst obrátu aktiv, který svědčí o efektivním využívání vložených finančních prostředků, rovněž podporuje růst rentability vlastního kapitálu. Dalším pozitivním faktorem může být vyšší podíl cizího kapitálu na celkových pasivech, avšak přílišné zadlužení může kvůli úrokovým nákladům vést k poklesu rentability tržeb, což negativně ovlivní rentabilitu vlastního kapitálu. Cizí zdroje tedy ovlivňují rentabilitu vlastního kapitálu dvěma způsoby – prostřednictvím finanční páky a rentability tržeb, přičemž jejich vlivy jsou opačné. (Čižinská, 2018, s. 211)

2.5 Souhrnné ukazatele

Cílem těchto ukazatelů je zjednodušit a shrnout různé tradiční ukazatele výkonnosti podniku do jednoho souhrnného ukazatele, který by měl poskytovat celkový přehled o stavu podniku. Tento ukazatel může být použit jak pro benchmarking, tak samostatně. Jejich zřejmou slabinou je však nemožnost určit příčinu pozitivního či negativního vývoje podniku. Mezi nejběžněji používané modely patří tzv. modely včasného varování, které mají schopnost včas upozornit podnik na negativní vývoj ukazatelů. Kubíčková a Jindřichovská (2022, s. 146–147) dále rozdělují tyto modely na:

- **bankrotní modely**, které slouží k zodpovězení klíčové otázky, zda podnik směřuje k bankrotu. Jsou určeny především pro věřitele.
- **bonitní modely**, které hodnotí finanční stabilitu a výkonnost podniku. Jsou především užitečné pro vlastníky a potenciální investory.

2.5.1 Z-skóre (Altmanův model)

Altmanův model je jedním z bankrotních modelů. Původně obsahoval více než 22 ukazatelů, avšak v průběhu času byl jejich počet zredukován na pět. Je také důležité zmínit, že jednotlivým proměnným jsou přiřazovány různé váhy v závislosti na zemi, ve které podnik působí. Pro Českou republiku má model následující podobu (Kalouda, 2019, s. 64–65):

$$Z - \text{skóre} = 1,2 * X_1 + 1,4 * X_2 + 3,3 * X_3 + 0,6 * X_4 + X_5 \quad (22)$$

Když: X_1 = pracovní kapitál / aktiva

X_2 = nerozdělený zisk / aktiva

X_3 = EBIT / aktiva

X_4 = tržní kapitalizace / aktiva

X_5 = tržby / aktiva

Tabulka 3 Situace firmy podle Altmanova modelu

$Z < 1,81$	$1,81 \leq Z \leq 2,99$	$Z > 2,99$
Finanční problémy, bankrotní zóna	Neprůkazná finanční situace	Uspokojivá finanční situace

(zdroj: vlastní zpracování dle Kalouda, 2019, s. 65)

2.5.2 Kralickův quick test

Tento test patří k nejrozšířenějším bonitním modelům v Evropě. Byl navržen českým autorem P. Kralickem na konci 20. století. Stejně jako Altmanův model využívá pečlivě vybraných proměnných k hodnocení podniku. Na rozdíl od něj se však nesoustředí na predikci bankrotu, ale na posouzení finanční stability a rentability podniku (Kubičková a Jindřichovská, 2022, s. 165–167).

Výpočet a hodnocení ukazatele je znázorněno v příloze III. Interpretace výsledných hodnot je uvedena v tabulce 4.

Tabulka 4 Interpretace hodnoty KQT

KQT >11	KQT <11	KQT <8	KQT <4	KQT <0
Velmi dobrá finanční situace	Dobrá finanční situace	Špatná finanční situace	Velmi špatná situace	Extrémně špatná situace

(zdroj: vlastní zpracování dle Kubičková a Jindřichovská, 2022, s.167)

2.6 Výhody a nevýhody tradičních ukazatelů

Zásadní výhodou tradičních metod je jejich srozumitelnost a poměrná jednoduchost výpočtu. Mnoho z těchto ukazatelů lze také sestavit ze zkrácené podoby účetních výkazů během krátké doby. Nicméně autoři Knápková et al. (2017, s. 139–140;147-150) a Kiseláková a Šoltés (2017, s. 19–20) často zmiňují spíše jejich nevýhody. Hlavní problémy tradiční finanční analýzy zahrnují:

- **Vypovídací hodnota účetních výkazů:** Účetní výkazy nemusí vždy věrně odrážet skutečný stav podniku, a různé účetní postupy mezi firmami ztěžují jejich vzájemné porovnání.
- **Vliv sezónních a mimořádných událostí:** Tyto faktory mohou ovlivnit finanční výsledky a způsobit jejich zkreslení.
- **Závislost na účetních datech:** Tradiční metody jsou značně závislé na údajích z účetních výkazů, což může omezit jejich objektivnost.
- **Náklady obětovaných příležitostí a rizika:** Tato hlediska nejsou vždy při hodnocení zohledněna.
- **Historické účetnictví:** Použití historických cen pro oceňování majetku může vést k nesprávnému stanovení hodnoty aktiv a závazků.
- **Časová hodnota peněz:** Může zkreslit finanční výsledky, pokud se její vliv na aktiva a pasiva nezohlední.
- **Účetní politika:** Volba účetní politiky podniku může zásadně ovlivnit způsob vykazování zisků, např. přes odpisy, tvorbu rezerv nebo opravných položek.
- **Leasing a dlouhodobé nájmy:** Tyto položky nemusí být v tradičním účetním výkaznictví vždy uvedeny, což může ovlivnit analýzu likvidity a zadluženosti.

3 MODERNÍ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Vznik moderních metod měření výkonnosti je především spojen s potřebou nalézt efektivnější nástroje, které by lépe zohlednily hodnotu vlastnických podílů. Tato potřeba souvisí také s pojmy shareholder a stakeholder value, které byly zmíněny již v kapitole 1.2. Tradiční metody se soustředily na nástroje z manažerského pohledu. Přestože vlastnický aspekt nebyl zcela opomíjen, hodnocení z hlediska finančního řízení bylo převážně orientováno na dosažení manažerských cílů. Další slabinou tradičních metod bylo jejich zaměření výhradně na účetní ukazatele. Moderní ukazatele si kladou za cíl překonat omezení těchto klasických přístupů a propojit hodnocení výkonnosti se všemi úrovněmi řízení. Největší změnou je zahrnutí hodnocení rizika a rozsahu vázaného kapitálu. (Růčková, 2021, s. 54)

Podle literatury existuje široká škála moderních metod měření výkonnosti, avšak mnohé z nich jsou založené na tržní hodnotě firmy. Vzhledem k tomu, že v České republice je jen malý počet podniků obchodovaných na burze, jsou představeny pouze ty metody, které jsou vhodné pro české podnikatelské prostředí a vybraný podnik.

3.1 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

EVA (Economic Value Added) je indikátor výkonnosti podniku, který určuje, jakou ekonomickou hodnotu firma vytváří nad rámec svých kapitálových nákladů. Jinak řečeno, EVA hodnotí, zda podnik dosahuje zisků, které pokrývají nejen provozní náklady, ale také náklady na financování, včetně nákladů na vlastní kapitál. EVA tedy zohledňuje nejen efektivitu hospodaření, ale i nákladovost všech zdrojů kapitálu, a je tak považována za jeden z nejkomplexnějších ukazatelů skutečné ekonomické výkonnosti podniku. (Stern et al., 2000, s. 15)

Základem EVA je nulová hodnota, přičemž pokud podnik tuto hodnotu překročí, vytváří ekonomickou hodnotu pro vlastníky. Velkou výhodou tohoto ukazatele je poskytování věrnějších informací než klasické ukazatele, a také jeho absolutní charakter – podnik nepotřebuje referenční hodnotu pro benchmarking. (Vochozka et al., 2021, s. 236–237)

Hlavní předností tohoto konceptu je, že manažerům umožňuje přistupovat k rozhodování jako vlastníci, což vede k lepšímu řízení operací, financí i investic. Podniky dnes často čelí problémům spojeným s množstvím (někdy nesourodých) ukazatelů, jako jsou tržní podíl, obrat, zisk, rentabilita kapitálu nebo likvidita. Strategické plány bývají často zaměřeny na

růst obrátu nebo podílu na trhu, investiční rozhodování se opírá o čistou současnou hodnotu nebo vnitřní výnosové procento, a manažeři bývají odměňováni na základě zisku nebo tržeb. Tyto různorodé cíle mohou vést k neefektivnímu plánování a rozhodování. (Stern et al., 2000, s. 23)

Ekonomická přidaná hodnota tento problém řeší tím, že vše sjednocuje do jednoho ukazatele, který propojuje rozhodovací procesy ve firmě. (Brealey et al., 2020, s. 325–326)

Synek et al. (2011, s. 365) vyznačuje možnosti využití EVA pro:

- vytváření hodnoty pro vlastníky podniku
- motivování zaměstnanců a nastavování odměn
- stanovení cílů podniku a podnikové strategie
- posuzování možných investic podniku

3.1.1 Výpočet ukazatele

Synek et al. (2011, s. 365-366) uvádí následující výpočet ukazatele. Možný je také zkrácený výpočet (tzv. účetní EVA), který pracuje jen s náklady vlastního kapitálu:

$$EVA = NOPAT - C * WACC \quad (23)$$

nebo

$$\text{účetní EVA} = \check{C}Z - r_e * VK \quad (24)$$

Když: NOPAT = čistý operativní zisk

C (NOA) = čistá operativní aktiva

WACC = průměrné vážené náklady na kapitál

r_e = náklady vlastního kapitálu

$\check{C}Z$ = čistý zisk

VK = vlastní kapitál

Pro získání požadovaných hodnot je nutné upravit účetní výkazy tak, aby lépe odrážely skutečnou ekonomickou situaci podniku, nikoli pouze jeho účetní obraz. Autoři Stern et al. (2000, s. 21-22) uvádí možnost provedení až 120 úprav výkazů, aby byl výsledný obraz co nejpresnější. Většina těchto úprav však spadá do interního know-how jejich společnosti.

Ve dvou následujících kapitolách jsou nicméně popsány základní úpravy, které podnikům pomohou přiblížit se k výsledkům, jež lépe odpovídají ekonomické realitě.

3.1.2 Úpravy rozvahy – charakteristika NOA

Pavelková a Knápková (2012, s. 58–62) označují jako první výkaz, který je nutné upravit, rozvahu. „*Je potřeba vymezit aktiva, produkující operativní zisk.*“ (s. 58) Ať už z důvodu odlišného pojetí majetku v tuzemském a zahraničním účetnictví, nebo v důsledku rozdílného rozhodování jednotlivých podniků, je nutné v rozvaze upravit následující položky:

- **Aktivace položek, které v rozvaze nejsou:** leasing, nájem, náklady na reklamu, náklady na výzkum a vývoj, oceňovací rozdíly dlouhodobého a oběžného majetku, odpisová strategie a rezervy
- **Určení aktiv, nezbytných pro výkon hlavní činnosti podniku:** investiční finanční majetek, podíly v jiných společnostech, nedokončené investice, nevyužité pozemky a majetek
- **Snížení aktiv o pasiva, která nenesou náklad:** bezúročné půjčky, krátkodobé závazky, časové rozlišení pasiv

3.1.3 Úpravy výkazu zisku a ztráty – charakteristika NOPAT

Druhým výkazem, který je nutné upravit pro poskytnutí věrnějšího obrazu o ekonomické situaci podniku, je výkaz zisku a ztráty. Těmito úpravami dojde k přetvoření výsledku hospodaření z provozní oblasti na ekonomický zisk po zdanění neboli NOPAT (Net Operating Profit After Taxes). Kubičková a Jindřichovská (2022, s. 199–200) navrhuji vyloučit z výkazu následující položky:

- položky plynoucí z mimořádných aktivit, které se nebudou opakovat
- úroky finančních nákladů
- výnosy k nepotřebných aktiv a dlouhodobého finančního majetku
- náklady na vývoj, výzkum a reklamu

3.1.4 Náklady na cizí kapitál (N_{ck})

Náklady na cizí kapitál jsou náklady, které podnik vynakládá na získání financování z externích zdrojů, jako jsou bankovní úvěry, dluhopisy nebo jiné formy cizího kapitálu. Kotulič et al. (2018, s. 136–137) podotýkají, že náklady na cizí kapitál je poměrně

jednoduché zjistit: „Jedná se o očekávaný výnos poskytovatele cizího kapitálu v procentuálním vyjádření.“ (s. 136) K výpočtu konkrétní hodnoty může podnik využít aritmetický průměr všech forem jím placeného cizího kapitálu.

Je třeba zdůraznit, že cizí kapitál je vždy levnější než kapitál vlastní. To je způsobeno jednak existencí daňového štítu, který cizí kapitál přináší, a jednak tím, že vlastníci podniku nesou vyšší riziko než věřitelé.

3.1.5 Náklady na vlastní kapitál (N_{vk})

Náklady vlastního kapitálu nejsou běžně zaznamenávány v účetních výkazech. Jedná se o částečně subjektivní ukazatel, který nemá jednotný způsob výpočtu. Obecně by tyto náklady měly odrážet požadovanou výnosnost vlastníků podniku, přičemž jejich výše by měla být vyšší než náklady obětované příležitosti u alternativních investic s obdobným stupněm rizika – jinak podnikání pozbývá smyslu. (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 200)

Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)

Jedná se o základní model pro určení nákladů vlastního kapitálu v anglosaských zemích, kde jsou rozvinuté kapitálové trhy. Model využívá hodnot z tržního ohodnocení, které lze však v podmínkách České republiky nahradit údaji z podniků srovnatelného charakteru. Jeho výpočet je následující (Kotulič et al., 2018, s. 136–137):

$$r_e = r_f + \beta^* (r_m - r_f) \quad (25)$$

Když: r_f = bezrizikový výnos, odvozen on desetiletých státních dluhopisů

β = míra systematického tržního rizika odvětví, pohybuje se od 0-2 (2 je nejrizikovější), v ČR lze nahradit odhady prof. Damodarana

r_m = riziková prémie, odvozeno od státního hodnocení ratingových agentur (Moody's and Fitch's, Standard and Poor's)

$(r_m - r_f)$ = riziková prémie trhu

(Kotulič et al., 2018, s.137)

Stavebnicový model

Umožňuje vypočítat náklady vlastního kapitálu přičítáním přírážek k bezrizikové úrokové míře, která je opět reprezentována výnosem desetiletých státních dluhopisů. Přírážky zohledňují tržní rizika, rizika spojená s podnikem, finanční stabilitu, kvalitu řízení,

organizační strukturu a další faktory. Na rozdíl od modelu CAPM bere stavebnicový model v úvahu jak systematická, tak i nesystematická rizika. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 173)

$$r_e = r_f + r_{la} + r_{pod} + r_{stab} + r_{fstru} \quad (26)$$

Když: r_f = bezrizikový výnos

r_{la} = riziko spojené s velikostí podniku, odvozeno od úplatných zdrojů

r_{pod} = riziko spojené s produkčními možnostmi podniku, odvozeno od ROA

r_{stab} = riziko spojené se zajišťováním kapitálu, odvozeno od běžné likvidity

r_{fstru} = riziko spojené s využíváním cizího kapitálu, odvozeno od míry zadlužení

(Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 201-202)

Model určení vlastních nákladů

Představuje nejsubjektivnější metodu stanovení nákladů vlastního kapitálu. Spočívá v jejich odvození od požadované míry výnosnosti vloženého kapitálu ze strany vlastníků podniku. (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 200)

Model odvození nákladů dle rentability odvětví

Využívá údajů Ministerstva průmyslu a obchodu o průměrné rentabilitě v daném odvětví. Výhodou této metody je dobrá dostupnost dat o rentabilitě. Nevýhodou je však časté využívání kreativního účetnictví, tvorby tichých rezerv a daňové optimalizace ze strany českých podniků. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 174)

3.1.6 Vážené průměrné náklady na kapitál (WACC)

Spojuje náklady na cizí a vlastní kapitál, přičemž každá složka je vážena podle jejího podílu na celkové kapitálové struktuře firmy. Nižší hodnota WACC naznačuje nižší náklady na financování, což poskytuje firmě větší prostor pro růst a realizaci investic, zatímco vyšší WACC signalizuje vyšší náklady na kapitál a nižší atraktivitu investičních projektů.

$$WACC = N_{ck} * \frac{CK}{C} * (1 - t) + N_{vk} * \frac{VK}{C} \quad (27)$$

Když: N_{ck} = průměrné náklady cizího kapitálu

N_{vk} = průměrné náklady vlastního kapitálu

CK = cizí kapitál

VK = vlastní kapitál

C = celkový vložený kapitál

$(1-t)$ = daňový štít

3.1.7 Zvyšování hodnoty EVA

Pavelková a Knápková (2012, s. 110) definují 4 způsoby, jak zvýšit ekonomickou přidanou hodnotu a tím i výkonnost podniku:

- zvýšit efektivitu podnikání a tím snížit náklady
- zvýšit NOPAT a investovat pouze tehdy, pokud by nová investice přinesla kladnou NPV
- odprodat přebytečný a neefektivní majetek, což sníží NOA
- snížit rizikovost kapitálu a tím i náklady na něj

3.1.8 Výhody a nevýhody zavedení EVA do podniku

Synek et al. (2011, s. 366) a Pavelková a Knápková (2012, s. 84) uvádí následující silné stránky využívání ekonomické přidané hodnoty v podniku:

- možnost využití EVA pro různé oblasti vedení podniku jako jsou odměňování, motivace a hodnocení investic
- napravování nedostatků klasických ukazatelů rentability, které mohli vést k odmítání ziskových zakázek
- ukazatel EVA zachycuje všechna rozhodnutí provedená v podniku a může být použita jako základní měřítko pro přijímání změn
- zahrnutím kapitálových nákladů do výpočtu, poskytuje EVA pohled ke zhodnocování rizika a dosahování požadované výnosnosti majitelů

Na druhou stranu zmiňují Pavelková a Knápková (2012, s. 85-86) možné nedostatky ukazatele:

- složitost výpočtu ukazatele a nemožnost odhalení všech úprav účetních výkazů pro poskytnutí věrné ekonomické situace podniku
- časová náročnost zavedení a udržování ukazatele
- nejednoznačnost postupů pro výpočet nákladů na vlastní kapitál
- ukazatel nebere v potaz očekávané výnosy budoucích období a není očištěn o inflaci

3.2 Návratnost čistých aktiv (RONA)

Dalším moderním ukazatelem výkonnosti je RONA (Return on Net Assets). Vyjadřuje výnosnost očištěných aktiv a lze jej považovat za ukazatel rentability. Jeho hodnoty lze využít i pro výpočet EVA, avšak na rozdíl od ukazatele EVA neposkytuje výsledek v absolutní hodnotě, nýbrž v procentuálním vyjádření. (Kubíčková a Jindřichovská, 2021, s. 219)

$$RONA = \frac{NOPAT}{NOA} \quad (28)$$

Když: NOPAT = čistý operativní zisk

NOA = čistá operativní aktiva

3.3 Peněžní návratnost hrubých aktiv (CROGA)

Ukazatel návratnosti hrubých aktiv porovnává peněžní toky z provozní činnosti po zdanění s aktivy v pořizovacích cenách. Použití pouze provozního cash flow poskytuje přesnější vyjádření výkonnosti, než by bylo dosaženo při použití účetního zisku. Hrubé hodnoty aktiv jsou využity k eliminaci zkreslení způsobeného rozdílnými přístupy k odpisování. (Kubíčková a Jindřichovská, 2021, s. 218)

$$CROGA = \frac{OATCF}{GA} \quad (29)$$

Když: OATCF = provozní cashflow po zdanění

GA = dlouhodobý majetek a pracovní kapitál v pořizovacích cenách

Pro zjištění, zda podnik tvoří hodnotu či nikoliv je třeba ukazatel CROGA porovnat s náklady kapitálu. Pokud je CROGA větší než WACC, podnik předčil očekávání investorů a tvoří pro ně hodnotu.

3.4 Balanced scorecard (BSC)

Balanced Scorecard je systém hodnocení podnikové výkonnosti, který zároveň slouží jako nástroj implementace strategické vize vedení podniku. Byl vyvinut Robertem Kaplanem a Davidem Nortonem jako kombinace finančních a nefinančních měřítek. (Vochozka, 2021, s. 241)

3.4.1 Perspektivy BSC

Balanced Scorecard se zaměřuje na čtyři základní perspektivy – finanční, zákaznickou, vnitropodnikovou a perspektivu učení se a růstu. Budování konceptu od základní úrovně (učení se a růstu) pomáhá prostřednictvím vzájemných vazeb a interakcí plnit cíle vyšších úrovní, až po finální, finanční perspektivu, která odráží hlavní strategii podniku. Tyto perspektivy lze dle potřeby doplnit o další, případně není nutné využívat všechny. (Kaplan a Norton, 1999, s. 7–8)

Je důležité zdůraznit, že BSC je vysoce individuální metoda, která se přizpůsobuje konkrétním podmínkám a cílům každého podniku – její podoba proto nebude nikdy stejná ve dvou různých podnicích.

Finanční perspektiva

Finanční perspektiva v rámci konceptu BSC představuje výchozí bod a hlavní referenční rámec pro stanovení cílů a ukazatelů ve všech ostatních perspektivách. Zaměřuje se především na dlouhodobé finanční cíle podniku, které jsou naplňovány prostřednictvím konkrétních opatření vedoucích ke zvyšování tržeb, efektivnějšímu využití aktiv a snižování rizik. Vhodným měřítkem zahrnujícím uvedené veličiny je ekonomická přidaná hodnota. Hlavní úlohou této perspektivy je zajistit, aby strategie podniku vedla ke zlepšení celkové finanční výkonnosti a ekonomické prosperity. (Kaplan a Norton, 1999, s. 47–48).

Pavelková a Knápková (2012, s. 195) doplňují, že v této perspektivě jde hlavně o sledování uspokojení vlastníků pomocí dostačujícího zhodnocení vložených prostředků.

Zákaznická perspektiva

Zákaznická perspektiva Balanced Scorecard se zaměřuje na identifikaci klíčových zákaznických a tržních segmentů, ve kterých chce podnik konkurovat, a na formulaci konkrétních hodnotových nabídek, které těmto segmentům poskytuje. Mezi sledovaná měřítka mohou patřit spokojenost zákazníků, jejich loajalita, míra udržení a podíl na trhu. Provázanost těchto ukazatelů s finanční perspektivou je zřejmá, neboť jejich zlepšení přispívá ke zvýšení zisku. (Kaplan a Norton, 1999, s. 63–64)

Vnitropodniková perspektiva

Vnitropodniková perspektiva se zaměřuje na klíčové interní procesy, které jsou nezbytné pro naplnění cílů zákaznické a finanční perspektivy. Identifikuje hodnotový řetězec interních činností – od inovačních procesů (identifikace potřeb zákazníků a vývoj řešení), přes

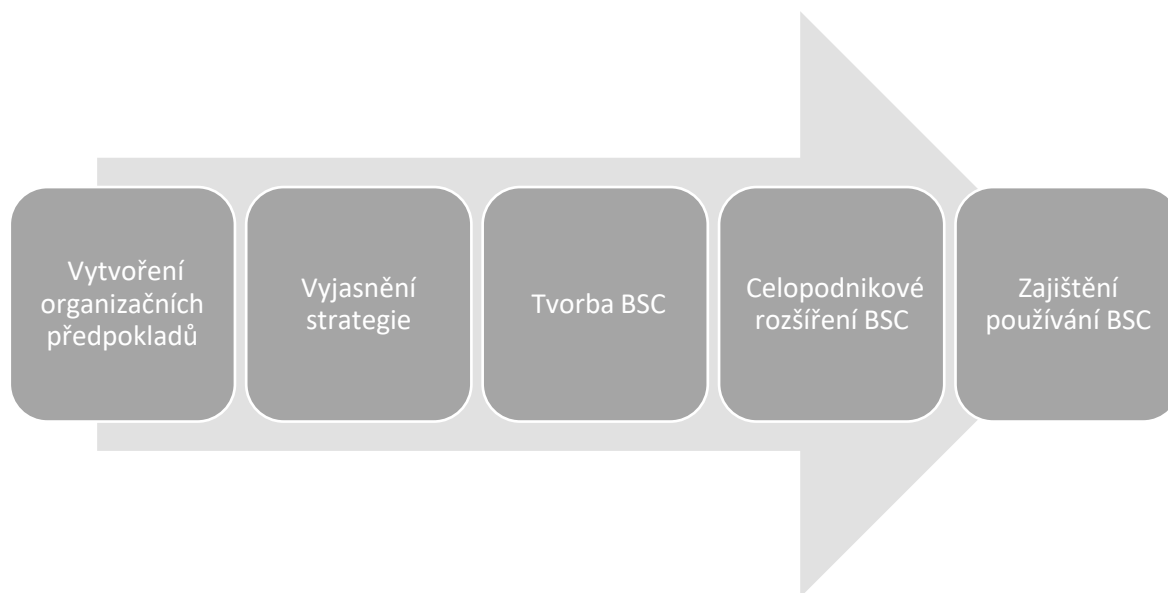
provozní procesy (dodávky produktů a služeb), až po poprodejní služby, které zvyšují hodnotu pro zákazníka. Měří výkonnost napříč těmito procesy pomocí ukazatelů jako jsou náklady, kvalita procesů a doba cyklu. Cílem je zlepšování integrovaných podnikových procesů napříč organizačními jednotkami. (Kaplan a Norton, 1999, s. 92–93)

Perspektiva učení se a růstu

Perspektiva učení se a růstu se zaměřuje na rozvoj organizačních schopností, které jsou nezbytné pro dlouhodobé zlepšování výkonu. Tato perspektiva poskytuje infrastrukturu pro dosažení ambiciózních cílů definovaných ve finanční, zákaznické a vnitropodnikové perspektivě. Klíčovými oblastmi jsou schopnosti zaměstnanců, schopnosti informačních systémů, systémů hodnocení a motivace. Dále zmocnění a sladění zaměstnanců s cíli organizace. Investice do těchto oblastí jsou klíčem k posílení kapacit lidí, systémů a procesů, a tím i k udržitelnému růstu a inovacím. (Kaplan a Norton, 1999, s. 126–127)

3.4.2 Tvorba BSC

Horváth a Partners (2002, s. 55) vytyčili následný proces tvorby BSC v podniku v praxi:



Obrázek 3 Tvorba konceptu BSC v podniku

(zdroj: vlastní zpracování dle Horváth a Partners 2002, s. 55)

Vytvoření organizačních předpokladů má za úkol určit, kterých organizačních jednotek podniku se implementace BSC týká – zda jednotlivých útvarů nebo celého podniku. Dále by měly být určeny osoby odpovědné za stanovení pravidel, realizaci a časový harmonogram projektu. (Horváth a Partners 2002, s. 57)

Cílem BSC není formulace nové strategie, ale realizace již existující strategie podniku. Pokud si vedení podniku není jisté strategickými cíli, může k jejich identifikaci využít například výsledky strategických analýz. Klíčové je, aby se vedení s vytyčenými cíli ztotožnilo a aktivně se podílelo na jejich prosazování. (Horváth a Partners 2002, s. 59-60)

Tvorba BSC je podle Horvátha a Partners (2002, s. 60-62) rozdělena do pěti navazujících kroků:

- **Odvození strategických cílů:** Z vybrané strategie by měly být zvoleny cíle podniku, které budou mít pro podnik největší dopad a přínos.
- **Propojení vybraných strategických cílů:** Zvolené cíle nefungují jako samostatně, ale jsou propojené a vzájemně na sebe působí. Je vhodné zjistit tyto vazby a využít jejich provázanosti. Pro tyto účely je vhodné využít strategických map.
- **Výběr měřítek:** Ke každému cíli se přiřadí vhodná měřítka, která umožní sledovat a hodnotit dosažení cílů.
- **Výběr cílových hodnot:** Pro každé měřítko se stanoví cílová hodnota – tedy jakého výsledku má být dosaženo do kdy.
- **Výběr strategických akcí:** Posledním krokem je stanovení takových akcí, které povedou k dosažení strategických cílů.

Aby byla implementace BSC úplná a efektivní, je nezbytné její rozšíření napříč celým podnikem, případně v rámci všech organizačních jednotek, kterých se zavádění týká. Prakticky to znamená aplikaci uvedených kroků i na ostatní relevantní části organizace. (Horváth a Partners 2002, s. 63)

Závěrečným krokem procesu implementace BSC je zajištění jeho nasazení do praxe. Tento krok je plně v kompetenci vrcholového vedení, které by mělo mít zájem na aktivním využívání BSC a jeho provázání s plánovacími a rozpočtovými procesy. (Horváth a Partners 2002, s. 63-65)

3.4.3 Výhody a nevýhody zavedení BSC do podniku

Podle Kaplana a Nortona (1999, s. 21-25) přináší implementace BSC několik zásadních výhod:

- BSC se nezaměřuje pouze na finanční výsledky, ale bere v úvahu také nefinanční faktory, čímž poskytuje ucelenější obraz o výkonnosti organizace.
- BSC umožňuje efektivní spojení dlouhodobé strategie s každodenní činností, což vedení umožňuje lépe monitorovat, jak různé aktivity přispívají k dosažení strategických cílů.
- BSC usnadňuje srozumitelnou komunikaci strategických cílů napříč organizací, což zaměstnancům na všech úrovních umožňuje lépe porozumět tomu, jak jejich činnost přispívá k úspěchu firmy.
- Díky transparentnosti cílů a propojení se strategií jsou zaměstnanci více motivováni k dosahování lepších výsledků, protože rozumí tomu, jak jejich práce přispívá k úspěchu celé organizace.

Podobně jako u ukazatele EVA, má BSC dle Horvátha a Partners (2002, s. 5-8) své nevýhody:

- Časová náročnost zavedení ukazatele, jelikož vyžaduje vytvoření a zavedení ukazatele značného úsilí.
- Neochota zaměstnanců a vedení přijímat změny vytyčené ukazatelem.
- Nedostatečná flexibilita ukazatele v provedení úprav, když už byl jednou zaveden.

4 STRATEGICKÉ ANALÝZY PODNIKU

Hanzelková et al. (2017, s. 4) uvádějí, že strategické řízení podniku, prováděné jeho vedením s využitím strategických analýz, zahrnuje činnosti zaměřené na zajištění souladu mezi posláním firmy a jejími dlouhodobými zdroji, a zároveň na sladění firmy s jejím vnějším prostředím.

Fotr et al. (2020, s. 29–30) tvrdí, že strategické řízení je pro podnik nezbytné k získání konkurenční výhody a dosažení zisku. „Strategický management je vědou i uměním skloubit znalosti a intuici v míře potřebné pro tvorbu a udržení klíčových kompetencí organizace.“ (s. 29)

Avšak Porter (2012, s. 19–20) s tímto pojetím polemizuje a tvrdí, že strategie podniku není pouze způsobem, jak dosáhnout konkurenční výhody vlastního podniku, nýbrž i způsobem, jak kreativně potlačit konkurenční výhodu jiných podniků.

Sedláčková a Buchta (2006, s. 8–11) rozdělují možnosti strategické analýzy podniku na dva základní pohledy – analýzu vnějšího prostředí a analýzu vnitřních dovedností a zdrojů.

4.1 Analýza vnějšího prostředí

Analýza vnějšího prostředí se zaměřuje na posouzení faktorů, které ovlivňují podnik z vnějšku. Úkolem této analýzy je identifikovat příležitosti a hrozby v makrookolí a mikrookolí, které mohou ovlivnit činnost podniku, a to jak pozitivně, tak negativně. Vnější prostředí podniku zahrnuje všechny vlivy, které podnik nemůže přímo ovlivnit, ale které mají dopad na jeho rozhodovací procesy a formulaci strategie. (Sedláčková a Buchta, 2006, s. 13)

Vlivem globalizace je svět dnes velmi propojený, a jakákoli událost na druhé straně planety se může rychle projevit ve výsledcích libovolného podniku. Okolí podniku je tvořeno faktory, jako jsou stát, legislativa, banky, dodavatelé, odběratelé a další subjekty. Síla jejich působení závisí na jejich vzdálenosti od podniku a velikosti samotného podniku. Úspěšnými se stávají ty podniky, které jsou schopné na působení okolního prostředí adekvátně reagovat a přizpůsobit se mu. (Sedláčková a Buchta, 2006, s. 14–15)

4.1.1 SLEPT analýza

SLEPT analýza (také známá jako PEST analýza) je základní metodou analýzy obecného okolí podniku. Okolí rozděluje do pěti základních oblastí, jejichž počáteční písmena tvoří

název této analýzy. Význam jednotlivých složek se může lišit v závislosti na čase, odvětví či lokalitě. Cílem však není vytvořit zdouhavý seznam všech možných faktorů, ale vybrat ty, které jsou pro konkrétní podnik relevantní. (Hanzelková et al. 2017, s. 50–55)

Sociální faktory

Odrážejí postoje a hodnoty ve společnosti. Zabývají se demografickými a kulturními aspekty, které ovlivňují trh i spotřební chování. Mohou však ovlivnit i nabídkovou stranu, například prostřednictvím životní úrovně obyvatel nebo motivace pracovní síly. Příkladem může být stárnutí populace ve vyspělých zemích. (Hanzelková et al. 2017, s. 50-51)

Legislativní faktory

Představují právní prostředí podnikání. Patří sem například ochrana spotřebitele, obchodní regulace nebo pravidla bezpečnosti a ochrany zdraví při práci (BOZP). Tyto právní normy nejen vymezují prostor pro podnikání, ale mohou rovněž ovlivnit samotné rozhodování o jeho existenci. (Hanzelková et al. 2017, s. 52)

Ekonomické faktory

Jako je například fáze hospodářského cyklu, fiskální a monetární politika, inflace nebo situace na peněžním trhu, často představují nejvýznamnější skupinu. Působení kteréhokoli z těchto faktorů může mít zásadní dopad na fungování podniku. (Hanzelková et al. 2017, s. 53)

Politické faktory

Zahrnují vnitrostátní i zahraniční politickou stabilitu, případně členství státu v nadnárodních uskupeních. Politická rozhodnutí a regulace ovlivňují všechny podniky, například v oblastech životního prostředí, daní nebo podnikatelských podmínek. (Hanzelková et al. 2017, s. 53-54)

Technologické faktory

Jsou klíčové pro udržení konkurenceschopnosti. Vedení podniku by mělo být průběžně informováno o technologických změnách a inovacích ve svém odvětví. Zanedbání těchto aspektů může vést k ztrátě konkurenceschopnosti a ohrožení existence podniku, například kvůli neschopnosti reagovat na cenový tlak trhu. (Hanzelková et al. 2017, s. 55)

4.2 Analýza vnitřních dovedností a zdrojů

Analýza vnitřních zdrojů a dovedností podniku se zaměřuje na vyhodnocení výchozí situace uvnitř podniku, jeho schopnostního potenciálu a odhad budoucího vývoje. Jejím cílem je identifikovat klíčové interní zdroje, které lze následně přetvořit v konkurenční výhodu podniku.

Sedláčková a Buchta (2006, s. 74–78) uvádějí následující klíčové zdroje vnitřního prostředí podniku:

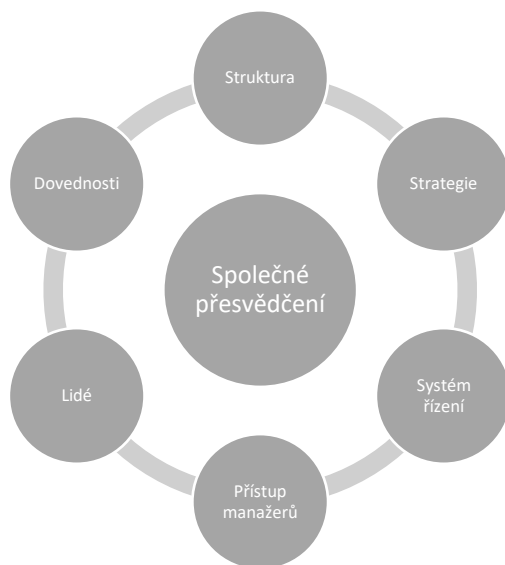
- **fyzická aktiva** jako výrobní zařízení, budovy, pozemky a dopravní prostředí
- **lidské zdroje** jako kvalifikace a zkušenosti zaměstnanců a organizační schopnosti podniku
- **zdroje financování** jako ziskovost, zdroje, stabilita a finanční struktura podniku
- **nehmotné zdroje** jako know-how, patenty, licence a goodwill

4.2.1 Analýza 7S

Model 7S, vyvinutý americkou poradenskou společností McKinsey & Company, nahlíží na každou organizaci jako na soubor sedmi vzájemně propojených faktorů, které spolurozhodují o tom, jak bude naplněna vize podniku. Podobně jako u jiných modelů je i zde klíčové identifikovat faktory, které mají na podnik největší vliv. (Hanzelková et al., 2017, s. 132)

Hlavní charakteristikou modelu 7S je skutečnost, že žádný z faktorů nelze analyzovat izolovaně – všechny prvky jsou vzájemně provázané, a změna jednoho z nich nevyhnutelně ovlivní ostatní. Pro efektivní fungování organizace je zásadní, aby mezi těmito prvky panovala vzájemná rovnováha a sladěnost. (Hanzelková et al., 2017, s. 133)

Model zahrnuje jak tzv. „tvrdé“ prvky (strategy, structure, systems), tedy strategii, organizační strukturu a systémy řízení, tak i „měkké“ faktory, mezi které patří sdílené hodnoty (shared values), styl vedení, pracovníci (staff) a schopnosti (skills). Právě vyváženost mezi tvrdými a měkkými složkami činí z modelu 7S flexibilní nástroj pro komplexní analýzu vnitřního prostředí podniku a jeho výkonnosti.



Obrázek 4 Model 7S

(zdroj: vlastní zpracování dle Hanzelková et al., 2017, s. 133)

4.3 SWOT analýza

Jednou z nejznámějších metod strategické analýzy podniku je SWOT analýza. Jedná se o univerzální nástroj, jelikož její silné stránky (Strengths) a slabé stránky (Weaknesses) vycházejí z interního prostředí podniku, zatímco příležitosti (Opportunities) a hrozby (Threats) se týkají vnějšího prostředí. Tato analýza tak představuje vhodný výstup a shrnutí výsledků ostatních strategických analýz. (Fotr, 2020, s. 56–57)

Silné stránky

Představují faktory, které organizaci umožňují získat konkurenční výhodu oproti ostatním subjektům. Mohou zahrnovat například vysoce kvalitní produkty, zkušený a kvalifikovaný tým zaměstnanců, silnou firemní kulturu nebo dobře zavedenou značku na trhu. Tyto prvky posilují pozici organizace a přispívají k jejímu dlouhodobému úspěchu. (Paulovčáková, 2015, s. 85)

Slabé stránky

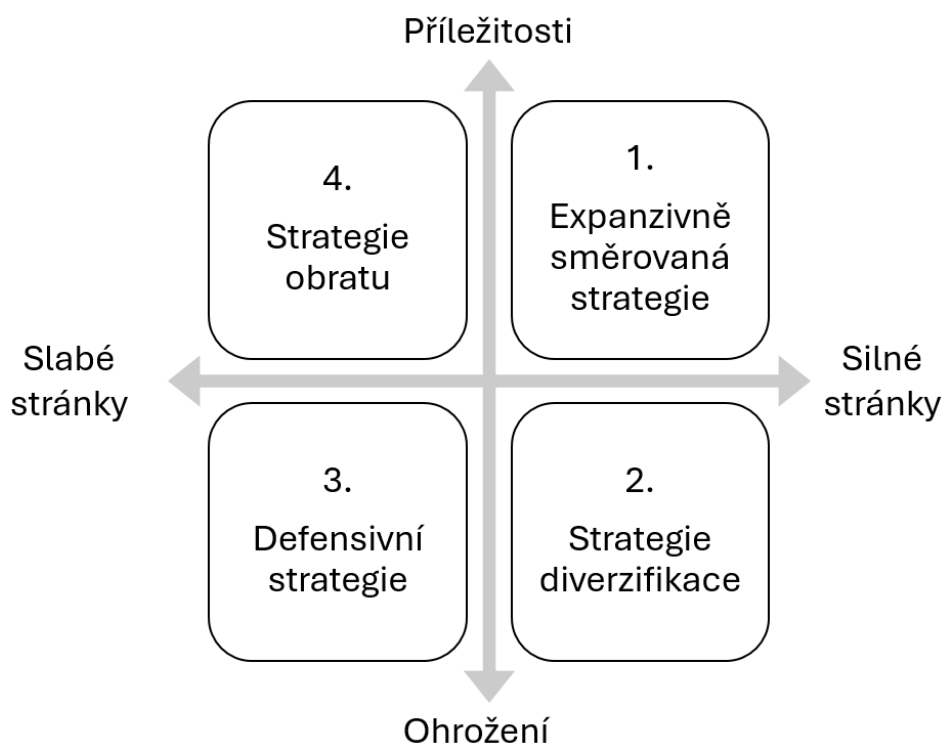
odhalují interní nedostatky, které brání organizaci v dosažení jejího plného potenciálu. Může se jednat například o neefektivní pracovní procesy, nedostatečné finanční zdroje nebo slabou organizační strukturu, které mohou negativně ovlivnit výkonnost a omezit růst podniku. (Paulovčáková, 2015, s. 85)

Příležitosti

jsou externí faktory, které nabízejí možnosti rozvoje, jako je expanze na nové trhy, zavádění inovativních technologií nebo změny v preferencích zákazníků. Pokud je podnik dokáže efektivně využít, mohou se stát významným přínosem pro jeho další rozvoj. (Paulovčáková, 2015, s. 80)

Hrozby

představují externí rizika, která mohou ohrozit úspěch firmy. Mezi tato rizika patří například rostoucí konkurence, nepříznivý vývoj ekonomiky, změny legislativy nebo nestálé preference zákazníků. (Paulovčáková, 2015, s. 80)



Obrázek 5 Rozdělení kvadrantů SWOT analýzy

(zdroj: vlastní zpracování dle Sedláčkové a Buchty 2006, s. 92)

Sedláčková a Buchta (2006, s. 92-94) rozdělují graf SWOT analýzy do čtyř kvadrantů, zobrazené v obrázku 5. V prvním kvadrantu se Podnik se nachází v situaci, kdy čelí příležitostem ve vnějším prostředí a zároveň disponuje silnými stránkami. Tato kombinace vytváří vhodné podmínky pro expanzivní strategii, která se zaměřuje na posílení tržní pozice nebo získání nových zákazníků. Ve druhém kvadrantu se silné stránky podniku potýkají s

nepříznivými faktory v okolí. Diverzifikační strategie v tomto kvadrantu se zaměřuje na přeměnu hrozeb na příležitosti využitím předností podniku. Třetí kvadrant je spojen s obrannou strategií, jejímž cílem je minimalizovat škody, které by mohly vzniknout kombinací slabých stránek podniku a vnějších hrozeb. V posledním, čtvrtém kvadrantu má podnik za úkol maximalizovat příležitosti ve svém okolí a pokusit se tak eliminovat své slabé stránky.

4.4 Analýza ESG

Od nástupu průmyslové revoluce v 18. století se hlavní myšlenkou podnikání stal neustálý růst bohatství. Tento růst však s sebou přinášel také nežádoucí vedlejší důsledky, tzv. negativní externality. Podnikatelé – a do jisté míry i společnost – dlouho nevěnovali těmto dopadům pozornost. V posledních letech se však stále více prosazuje názor, že takový styl podnikání je z dlouhodobého hlediska neudržitelný. (Reiterman, 2024, s. 3)

4.4.1 Význam ESG

Zkratka ESG zahrnuje tři klíčové oblasti – environmentální, sociální a správu a řízení podniku. Podniky jsou povinny dodržovat požadavky stanovené směrnicí CSRD a souvisejícími nařízeními právě v těchto oblastech. Reiterman (2024, s. 9–14) definuje jednotlivé faktory následovně:

Životní prostředí

Oblast životního prostředí je jedním z nejvýznamnějších témat současné společnosti a právem stojí v čele celého konceptu ESG. Zahrnuje témata jako znečištění vody a půdy, odpadové hospodářství, odlesňování, využívání půdy a znečištění ovzduší. Právě emise oxidu uhličitého jsou považovány za hlavní příčinu klimatické změny, jejíž dopady mají globální charakter. V reakci na tuto hrozbu přijala Evropská unie tzv. Zelenou dohodu, jejíž součástí je balíček „Fit for 55“ (Rada EU, 2024), který zavazuje členské státy – a tím i podniky – ke snížení emisí skleníkových plynů o minimálně 55 % do roku 2030.

Sociální faktory

Sociální dopady podnikání představují druhý pilíř ESG. Týkají se osob přímo či nepřímo spojených s činností podniku, a to napříč celým hodnotovým řetězcem, tedy včetně dodavatelů a odběratelů. Není tedy možná tato pravidla obejít nákupem zdrojů z regionů, kde jsou porušována lidská práva. V rámci této oblasti se řeší například ochrana

zaměstnanců, rovné příležitosti, transparentní odměňování, prevence diskriminace či vztahy s externími subjekty z pohledu ESG.

Správné řízení a správa

Třetím pilířem ESG je správné nastavení řízení podniku, které odpovídá na rostoucí komplexnost regulatorního prostředí. Hlavním cílem je identifikace odpovědností, rizik a nastavení efektivních vnitřních procesů. Governance se zaměřuje na oblasti jako jsou nezávislost a odměňování členů vrcholového vedení, boj proti korupci a uplácení, daňová transparentnost, legální daňová optimalizace a opatření proti praní špinavých peněz.

4.4.2 Proč implementovat ESG?

Směrnice CSRD (2022) uvádí následující klíčové důvody, proč by podniky měly implementovat principy ESG do své činnosti:

Komunikace o udržitelnosti podniku

Stále větší část společnosti klade důraz na dlouhodobou udržitelnost a odpovědný přístup podniků. Dobrovolná komunikace a včasná implementace ESG ze strany firmy signalizuje její zájem o společenskou odpovědnost, což může vést ke zlepšení reputace, zvýšení důvěry veřejnosti a posílení tržní pozice. Směrnice zdůrazňuje, že implementace ESG je nevyhnutelná, a proto může být časný zájem výhodou a konkurenčním náskokem.

Výhodnější přístup k úvěrům a investicím

Jednou z oblastí, na které má ESG významný dopad, je přístup k cizímu kapitálu. Banky a finanční instituce budou muset prokázat, že jejich dlužníci plní určité standardy ESG, a proto budou při poskytování úvěrů preferovat podniky, které tato pravidla splňují a dokladují. V České republice je tento proces formalizován prostřednictvím tzv. ESG formulářů.

Nefinanční reporting jako nástroj rozvoje firmy

Přínosy ESG reportingu nespočívají pouze ve zvýšení konkurenceschopnosti a zlepšení přístupu k financím, ale také ve získání komplexnějšího pohledu na fungování podniku. Díky důslednému sběru a vyhodnocování dat může podnik identifikovat slabá místa i příležitosti ke zlepšení řízení. CSRD (2022) výstižně shrnuje tento přínos heslem: „Co se monitoruje a reportuje, to se řídí.“

II PRAKTICKÁ ČÁST

5 CHARAKTERISTIKA PODNIKU

V praktické části je zkoumán konkrétní podnik, který si přeje zůstat v anonymitě. Z tohoto důvodu je v celé práci označován zástupným názvem Zelenix.

Informace uvedené v této kapitole jsou čerpány z interních materiálů podniku, jeho oficiálních webových stránek a veřejně dostupných registrů a databází.

5.1 Představení podniku

Zelenix je akciová společnost se sídlem v Jihomoravském kraji. Působí ve zpracovatelském průmyslu, konkrétně v oblasti zpracování a konzervování zeleniny. Jedná se o rodinný podnik, jehož základy byly položeny již před více než třiceti lety, avšak do své současné právní a organizační formy se přetrafoval v roce 2017.

Podnik si zakládá na tradici výroby kvalitních výrobků z převážně českých surovin za dostupné ceny. Podniku se daří nejen na domácím trhu, ale dosahuje úspěchů i v zahraničí. Jeho stálé produktové portfolio zahrnuje pouze několik málo výrobků, což však firma kompenzuje jejich vysokou kvalitou. Denně je podnik schopen zpracovat více než 50 tun zeleniny.

Zelenix se na základě výše obrátu a bilanční sumy řadí mezi střední účetní jednotky, neboť splňuje dvě ze tří podmínek pro kategorizaci středních podniků. Průměrný přepočtený počet zaměstnanců odpovídá malému podniku. To je způsobeno především vysokou mírou automatizace výrobního procesu, která umožňuje udržet vysoké výrobní tempo i při nižším počtu pracovníků. Tento fakt se dále odráží v nadprůměrně vysokém podílu odpisů a nižším podílu osobních nákladů ve srovnání s odvětvovým průměrem.

Plnění podmínek pro zařazení do kategorie středního podniku je znázorněno v tabulce 5.

Tabulka 5 Podmínky kategorizace středních podniků

Ukazatel	Rok 2023	Kritéria pro střední podnik
Průměrný přepočtený počet zaměstnanců	40	>50
Výše čistého obrátu (v tis. Kč)	564 783	>200 000
Výše bilanční sumy (v tis. Kč)	366 868	>100 000

(zdroj: *Zákony pro lidi, 2025*)

5.2 Charakteristika odvětví

Hlavní předmět podnikání podniku spadá do zpracovatelského průmyslu. Konkrétně podnik se podnik věnuje zpracování a konzervování zeleniny, což spadá podle klasifikace CZ NACE do skupiny 10.3. Podle údajů Českého statistického úřadu má zpracovatelský průmysl podíl necelých 22 % na tvorbě HDP, z čehož potravinářství (skupina 10) tvoří přibližně 15 %. Skupina 10.3 pak podle panorama Ministerstva zemědělství představuje pouze 3 % tržeb v rámci výroby potravinářských výrobků (MZe, 2019). Jedná se tedy o malou, avšak nikoliv nevýznamnou součást zpracovatelského průmyslu, jelikož potravinářství uspokojuje jednu ze základních potřeb obyvatelstva. Potravinářský průmysl charakterizuje:

Vysoká provozní páka

Odvětví je charakteristické vysokým podílem fixních nákladů, které vznikají zejména v důsledku využívání těžké techniky a technologicky náročných výrobních a balicích linek. Významnou část nákladů tvoří spotřeba energie a relativně vyšší podíl pracovní síly ve srovnání s jinými průmyslovými sektory. Z toho plyne, že potravinářské podniky musí produkovat velké objemy výrobků, aby dosáhly bodu zvratu, avšak po jeho překročení se zisky zvyšují poměrně rychle.

Nízké marže

V potravinářském sektoru jsou běžné nízké ziskové marže, zejména u základních potravin a komoditních produktů. Ceny potravin jsou silně ovlivněny cenovým tlakem konkurence, což podnikům ztěžuje zvyšování cen bez rizika ztráty zákazníků. Firmy proto musí klást důraz na efektivní řízení nákladů, optimalizaci výrobních procesů a neměly by podceňovat inovace a výzkum, které mohou přinést konkurenční výhodu.

Citlivost na ceny vstupů

Potravinářská výroba je vysoce citlivá na kolísání cen surovin, jako jsou obiloviny, maso, mléko, cukr aj. Významný vliv na nákladovou strukturu mají také ceny energií, jelikož odvětví je často energeticky náročné. Firmy se snaží těmto výkyvům čelit optimalizací zásob, vyjednáváním dlouhodobých smluv s dodavateli nebo částečným přenášením nákladů na konečné spotřebitele.

5.3 Současný přístup podniku k měření jeho výkonnosti

V současnosti Zelenix pro měření své výkonnosti využívá pouze základní finanční ukazatele, jako jsou rentabilita vlastního kapitálu a ukazatele zisku, konkrétně čistý zisk a EBITDA. Cílem podniku je v nadcházejících letech zvýšit tyto ukazatele o 10 % a 8 % resp. Ostatní ukazatele finanční analýzy sleduje podnik pouze okrajově nebo vůbec. Je nutno podotknout, že podnik nemá žádné zkušenosti s moderními koncepty měření výkonnosti.

V předchozích obdobích se podnik zaměřoval především na stabilizaci a překonání dopadů krizí v oblasti energií, pohonných hmot a také geopolitických rizik spojených s válkou na Ukrajině.

V současné době však podniku uvazuje o rozšíření spektra sledovaných klíčových ukazatelů výkonnosti, což by mu umožnilo lépe porozumět finančním výsledkům a efektivněji řídit své aktivity v budoucnu. Tato diplomová práce by měla napomoci identifikovat vhodné ukazatele a navrhnout jejich systematické sledování.

5.4 SLEPT ANALÝZA PODNIKU

SLEPT analýza představuje klíčový nástroj pro hodnocení vnějšího prostředí podniku, které může mít zásadní vliv na jeho výkonnost.

5.4.1 Sociální faktory

Pracovní síla představuje klíčový faktor v oblasti sociálních aspektů. Zelenix se nesoustředí na nábor vysoce kvalifikovaných pracovníků, ale preferuje využívání stávajících zaměstnanců, kteří jsou po prokázání způsobilosti povýšeni na odpovědné pozice. U pozic, jež vyžadují specifické školení, podnik využívá rodinné příslušníky nebo externí služby, například v oblasti účetnictví a dopravy.

Dalším sociálním faktorem může být dlouhodobě rostoucí zájem evropských spotřebitelů o nákup lokálních, tedy českých a evropských potravin. Tento trend je aktuálně posilován i geopolitickými okolnostmi, zejména v souvislosti s izolacionistickou a agresivní politikou nového prezidenta USA, která v některých evropských zemích vedla k bojkotu amerických výrobků. Pokud by se tento trend rozšířil i do České republiky, mohl by přispět ke zvýšení tržeb podniku Zelenix díky oslabení zahraniční konkurence. Příkladem tohoto trendu je rostoucí popularita platformy r/BuyFromEU na sociální síti Reddit (2025), která patří mezi nejrychleji rostoucí komunity v této oblasti.

5.4.2 Legislativní faktory

V rámci legislativních faktorů je důležité sledovat změny v pracovněprávních podmínkách, zejména v oblasti minimální mzdy a bezpečnosti a ochrany zdraví při práci. Klíčovou legislativní změnou je však úprava daně z příjmů právnických osob, která od roku 2024 zvýšila sazbu z 19 % na 21 %. Ačkoli tato sazba nepatří v rámci Evropy k nejvyšším, je nutné zohlednit, že stát získává podstatnou část svých příjmů také prostřednictvím povinných odvodů na sociální a zdravotní pojištění. Při porovnání efektivní daňové zátěže českých podniků s evropským průměrem tak může jít o významné finanční zatížení (ECHO24, 2024).

Ačkoli povinnost nefinančního (ESG) reportingu se na Zelenix zatím nevztahuje, od 1. ledna 2026 tato povinnost začne platit. Podniky budou muset prokazatelně vykazovat následující skutečnosti (MSIC, 2023):

- V oblasti životního prostředí bude nezbytné doložit celkovou spotřebu energie ve firmě v MWh a její rozdělení mezi obnovitelné a neobnovitelné zdroje.
- V sociální oblasti budou podniky povinny hlásit rozdíly v odměňování mezi muži a ženami, prokazovat spravedlivé zastoupení pohlaví a menšin mezi zaměstnanci. Také by měly mít zaveden systém pro podávání stížností a poskytování nápravy.
- V oblasti správného řízení budou muset firmy prokázat spravedlivé odměňování jak vedoucích, tak řadových zaměstnanců. V neposlední řadě by měly popsat opatření, které vedou k zamezení vzniku korupce.

5.4.3 Ekonomické faktory

V rámci ekonomických faktorů je nezbytné sledovat tři základní makroekonomické ukazatele – míru inflace, míru nezaměstnanosti a základní úrokovou sazbu, od níž se odvíjejí tržní úrokové sazby. Vývoj těchto ukazatelů je uveden v tabulce 6.

Tabulka 6 Hodnoty makroekonomických ukazatelů v ČR

Ukazatel	2021	2022	2023	2024
Inflace	3,8%	15,1%	10,7%	2,4%
Nezaměstnanost	2,9%	2,2%	2,6%	3,8%
Sazba PRIBOR	1,45%	6,52%	6,95%	4,34%

(zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ a ČNB, 2024)

Inflace se v posledních letech stala jedním z nejčastěji diskutovaných ekonomických ukazatelů. Její prudký nárůst započal v roce 2022 v důsledku zdražení pohonných hmot a

energií, a dále byl prohlouben ruskou invazí na Ukrajinu. Tento vývoj, v kombinaci se stagnujícím HDP, vedl ke vzniku tzv. stagflace, která měla negativní dopad na českou ekonomiku a kupní sílu obyvatelstva. Díky opatřením ČNB a zpomalení růstu cen se však v roce 2024 podařilo inflaci snížit na přijatelnou úroveň 2,4 %. Vysoká inflace zvyšuje náklady podniků a zároveň si vyžaduje časté úpravy cenové politiky.

V oblasti nezaměstnanosti si Česká republika dlouhodobě vede dobře ve srovnání s ostatními státy EU. Tento trend byl narušen až v roce 2024, kdy míra nezaměstnanosti vzrostla na 3,8 %. Tato hodnota je však stále považována za akceptovatelnou, neboť nepřekračuje hranici přirozené míry nezaměstnanosti, která se obecně pohybuje okolo 4 %. Je třeba si uvědomit, že příliš nízká nezaměstnanost může představovat problém pro podniky, jelikož snižuje dostupnost pracovní síly a zároveň zvyšuje tlak na růst mezd. Pro podniky je tedy žádoucí vyšší nezaměstnanost v přijatelných mezích.

Vzhledem k tomu, že Zelenix využívá úvěrové financování, je pro něj klíčové sledovat vývoj úrokových sazeb. Referenční sazba PRIBOR je odvozena od měnové politiky ČNB, která se primárně řídí mírou inflace. V důsledku vysoké inflace dosáhla sazba PRIBOR v roce 2022 téměř 7 %. Přestože se inflace v roce 2024 výrazně snížila, úrokové sazby neklesly úměrně. Tento vývoj lze přičíst opatrnému přístupu ČNB. Faktem však zůstává, že náklady na úvěrové financování jsou v současnosti výrazně vyšší, než byly například v roce 2021.

5.4.4 Politické faktory

Jedním z nejvýznamnějších politických faktorů posledních let je ozbrojená agrese Ruské federace vůči Ukrajině. Tento konflikt vedl k nedostatku pohonných hmot a zemního plynu v důsledku přerušení dodávek z Ruské federace, a zároveň k nárůstu cen zemědělských komodit, zejména obilovin a olejnin, ve kterých Ukrajina patří mezi největší producenty. Tato situace činí z potravinářství jeden z nejvíce zasažených sektorů v rámci zpracovatelského odvětví.

Další hrozbou pro české hospodářství může být tarifní politika nově zvoleného prezidenta Spojených států amerických, která se již nyní vyznačuje ochranářskými tendencemi. Případné zavedení cel či obchodních bariér vůči Evropské unii by mohlo mít negativní dopad na exportně orientované podniky, včetně dodavatelských řetězců, jejichž součástí je i Zelenix.

5.4.5 Technologické faktory

V dnešní době, kdy čím dál více podniků přechází na automatizovanou výrobu, nabývají technologické faktory na stále větším významu. Zelenix je držitelem vlastní, unikátní zpracovatelské linky, která mu poskytuje významnou konkurenční výhodu v rámci odvětví.

Další vývoj a výzkum však pro podnik není prioritou, což by v dlouhodobém horizontu mohlo vést k zameškání klíčového technologického pokroku a k oslabení jeho konkurenceschopnosti.

5.5 Analýza 7S podniku

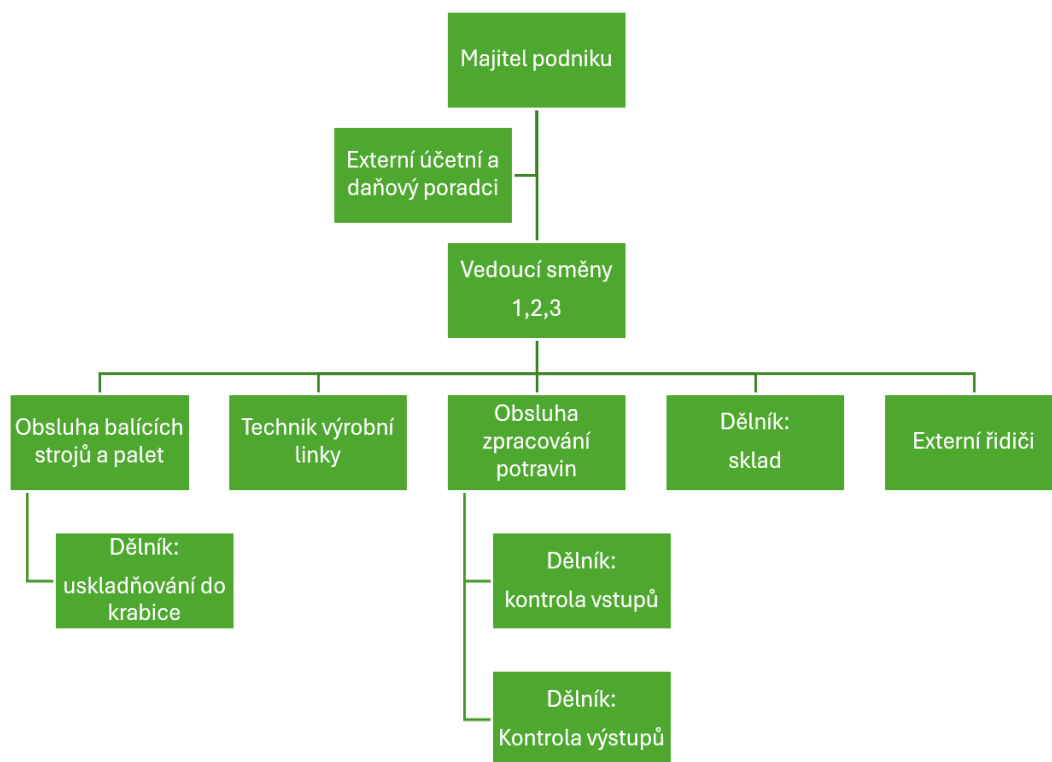
Pro posouzení vnitřního prostředí podniku Zelenix je použita analýza 7S. Ta pomáhá posoudit naplnění podnikatelských vizí majitelů.

5.5.1 Struktura

Zelenix využívá liniově orientovanou organizační strukturu, která je znázorněna na obrázku 6. Vzhledem k tomu, že se jedná o menší rodinný podnik, jsou řízení výroby, prodej i administrativní činnosti přímo podřízeny majitelům podniku.

Za provoz jednotlivých směn odpovídá vedoucí směny, kterému podléhají všichni ostatní dělníci a obsluha strojů. Díky vysokému stupni automatizace výrobních procesů se podniku daří eliminovat nadbytečné pracovní pozice a tím snižovat celkové provozní náklady.

Je nutné zdůraznit závislost na podniku externích službách v podobě účetních a řidičů kamionové dopravy. Ačkoliv je toto řešení pro vedení podniku jednodušší, vzdává se tím podnik části kontroly nad vitálními částmi řízení.



Obrázek 6 Organizační struktura podniku Zelenix

(zdroj: vlastní zpracování)

5.5.2 Strategie

Zelenix zakládá svou strategii na tradici výroby, kvalitě produktů a příznivé cenové politice. Jeho portfolio výrobků je však poměrně malé. Dále podnik využívá převážně českých surovin a do některých svých výrobků nepřidává žádné emulgátory ani konzervanty, což představuje významnou konkurenční výhodu v rámci odvětví. Tuto skutečnost potvrzuje i certifikát kvality KLASA, kterým podnik dlouhodobě disponuje.

5.5.3 Systém řízení

Podnik využívá informační systém řízení převzatý z původní společnosti, ze které vznikl. Jedná se o systém, který je orientovaný pouze na výrobní stránku podniku. V tomto systému není možnost propojení ostatních složek řízení.

5.5.4 Přístup manažerů

V podniku je uplatňován jasně hierarchický systém nadřízenosti a podřízenosti. Majitelé, kteří zároveň tvoří vrcholové vedení podniku, realizují svou strategii zejména prostřednictvím úprav ve výrobním procesu, které dále delegují vedoucím směn. Řadoví

zaměstnanci a dělníci mají možnost kdykoliv kontaktovat svého přímého nadřízeného, který následně řeší jejich podněty a problémy.

5.5.5 Lidé

Zelenix je rodinný podnik, který zaměstnává přibližně 40 pracovníků. Vedení tvoří členové rodiny s dlouholetou praxí, kteří kladou důraz na udržování přátelské a stabilní firemní kultury. Každý zaměstnanec je zodpovědný, pečlivě zaškolený a přistupuje ke své práci s vysokou mírou odpovědnosti. Podnik má v tamním regionu dobrou pověst. V roce 2023 došlo k rozšíření výrobních kapacit zavedením třetí směny.

5.5.6 Dovednosti

Podnik staví na technologické unikátnosti své zpracovatelské linky, která byla vyvinuta a sestavena samotnými majiteli a je svého druhu jediná v Evropě. Zelenix rovněž disponuje certifikacemi HACCP a IFS, které jsou v potravinářském průmyslu standardním požadavkem pro zajištění kvality a bezpečnosti výroby.

5.5.7 Společné přesvědčení

Jednou z hlavních hodnot Zelenix je poskytování kvalitních produktů a služeb v co nejkratším možném čase. Vedení se zaměřuje na vytváření hodnot jak pro zákazníky, tak pro zaměstnance – a usiluje o výrobu špičkových výrobků za férových podmínek v přátelském pracovním prostředí.

5.6 SWOT ANALÝZA PODNIKU

SWOT analýza doplňuje předchozí analýzy a zároveň slouží jako souhrnný nástroj pro zhodnocení aktuální situace podniku Zelenix. Identifikuje interní silné a slabé stránky podniku a zároveň odhaluje příležitosti a hrozby ve vnějším prostředí.

5.6.1 Silné stránky

Jednoznačně největší silou podniku je vysoká kvalita a příznivá cena jeho výrobků. Tyto parametry jsou výsledkem vlastní originální procesní linky, která zajišťuje specifickou chuť výrobků a zároveň umožňuje snižovat celkové náklady.

Dalším přínosem je využívání převážně českých surovin a jednoduché složení produktů, což odlišuje podnik od konkurence. Tuto skutečnost potvrzuje i certifikát KLASA, který podnik dlouhodobě úspěšně obhájuje.

Za silnou stránku lze považovat také osobní angažovanost vedení, neboť se jedná o rodinný podnik s dobrým jménem v rámci tamního regionu.

5.6.2 Slabé stránky

Na druhou stranu, řízení výhradně rodinnými příslušníky může vést k nižší objektivitě při rozhodování a k upřednostňování osobních zájmů před zájmy podniku. Tento styl řízení může rovněž brzdit inovace a omezovat přístup k externímu know-how, což může mít negativní vliv na konkurenceschopnost a dlouhodobý růst firmy. Pozitivem nebude ani závislost podniku na externích službách.

Další slabinou je omezená výrobní kapacita, která podnik nutí vyrábět vysoké objemy výrobků, aby pokryl své fixní náklady. V roce 2023 se firma rozhodla rozšířit výrobu zavedením třetí směny, což se ukázalo jako efektivní řešení. Nicméně další expanze je komplikovaná – jednak kvůli technologické unikátnosti výrobní linky, a jednak z důvodu, že podnik sídlí v pronajatých prostorách, což omezuje možnosti investic do rozvoje.

Za slabinu lze označit také zastaralý a jednoduchý systém vyhodnocování finančních výsledků a informační systém řízení, které snižují analytické schopnosti podniku.

5.6.3 Příležitosti

Zelenix má relativně úzké produktové portfolio, má však také finanční prostředky pro výzkum nových výrobků, což by mu mohlo eventuálně pomoci zvýšit tržní podíl. Firma má zkušenosti s vývozem na evropské trhy a dlouhodobé smlouvy s velkými obchodními řetězci, což jí poskytuje stabilitu v odbytí.

Pozitivní výhled přináší také situace na trhu práce – růst nezaměstnanosti může firmě usnadnit nábor nových zaměstnanců, kvalifikovaných i nekvalifikovaných. Další potenciál rozvoje nabízí vyšší míra automatizace, která by mohla snížit osobní náklady a zvýšit efektivitu provozu.

5.6.4 Hrozby

Podnik čelí silné konkurenci v segmentu, ve kterém působí. Zaměření na nízkou cenu může být v budoucnu problematické, zejména v kontextu rostoucích vstupních nákladů – ať už jde o ceny energií, surovin, nebo zvýšené daňové zatížení (např. navýšení sazby daně z příjmů právnických osob v roce 2024).

Další riziko představuje nestabilní geopolitická situace, a to jak východním směrem (Ukrajina, Rusko), tak i v západním světě (USA, obchodní politika). Tyto faktory mohou ovlivnit obchodní prostředí, ceny vstupů i exportní příležitosti.

Tabulka 7 SWOT analýza podniku Zelenix

	Pozitivní	Negativní
INTERNÍ	Silné stránky (S)	Slabé stránky (W)
	STRENGTHS	WEAKNESSES
	Unikátní zpracovatelská linka	Malé portfolio výrobků
	Jednoduché složení výrobku	Závislost na externích službách
	Převážně české suroviny	Rodinný podnik
	Držení certifikátu KLASA	Využívání pronájmu
	Znamé jméno a tradice	Systém hodnocení výkonnosti
	Zájem vedení na výsledcích	Kapacita výroby
		Jednotvárný informační systém
	Příležitosti (O)	Hrozby (T)
EXTERNÍ	OPPORTUNITIES	THREATS
	Nové výrobky	Vysoká konkurence a nasycenost trhu
	Rozšiřování na nové trhy	Orientace na nízkou cenu
	Možnost získání nových zaměstnanců	Ceny surovin a energií
	Sociální trendy	Zvýšená daňová zátěž
	Získávání nových odběratelů	Politická situace
	Zvýšení automatizace	

(zdroj: vlastní zpracování)

6 HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU POMOCÍ TRADIČNÍCH UKAZATELŮ

Pro identifikaci klíčových ukazatelů finanční výkonnosti podniku Zelenix je nezbytné provést jeho finanční analýzu, která vychází z poznatků uvedených v kapitole 2.

V této části je provedena komplexní finanční analýza podniku za poslední tři účetní období. Jako referenční základ pro benchmarking jsou využity údaje z interaktivních tabulek Ministerstva průmyslu a obchodu ČR (2024), konkrétně pro odvětví CZ NACE 10.3 – zpracování a konzervování ovoce a zeleniny, do kterého podnik spadá.

Podkladem pro výpočet jednotlivých ukazatelů jsou data z výročních zpráv podniku a jeho interní účetní dokumentace.

6.1 Absolutní ukazatele

V této kapitole je analyzován majetek podniku, jeho krytí, náklady a výnosy. Pro jejich analýzu a srovnání s odvětvím jsou využity horizontální a vertikální analýzy.

6.1.1 Analýzy aktiv podniku a odvětví

Bilanční suma Zelenix se ve sledovaném období pohybovala v rozmezí od 230 do 366 mil. Kč. Tento nárůst byl způsoben rozšířením výroby a růstem odbytu podniku.

Srovnání vertikálních analýz podniku a odvětví odhaluje výrazné rozdíly ve struktuře aktiv v letech 2021 až 2023. Dlouhodobý majetek tvořil u Zelenix v roce 2021 dominantní podíl ve výši 69,7 % (165 mil. Kč), zatímco v odvětví činil tento podíl pouze 43,8 %. Tento rozdíl je zásadní i z toho důvodu, že podnik nevlastní žádné budovy ani pozemky – celý dlouhodobý majetek tedy tvoří výhradně stroje a dopravní prostředky, které jsou navíc z více než 70 % odepsané.

Ve sledovaném období však dochází ke změně: podíl dlouhodobého majetku klesl na 51,9 % v roce 2022 a dále na 47,9 % v roce 2023, čímž se hodnota více přiblížila průměru odvětví. Tento pokles však není důsledkem úbytku dlouhodobého majetku, ale spíše nárůstem hodnoty oběžného majetku, zatímco dlouhodobý majetek si udržoval stabilní hodnotu, nebo dokonce mírně klesal (např. v roce 2022). Tato skutečnost může indikovat riziko v oblasti budoucí výrobní kapacity, pokud nebude dlouhodobý majetek včas obnovován.

Dlouhodobý nehmotný a finanční majetek je u Zelenix i v rámci odvětví marginální. Podnik sice využívá softwaru, nicméně je plně odepsaný, s výjimkou dílčího upgradu v roce 2023.

Oběžný majetek podniku Zelenix dosahoval v roce 2021 hodnoty 70 mil. Kč, což představovalo 29,6 % celkových aktiv, zatímco v rámci odvětví to bylo výrazně více – 55,2 %. V roce 2022 však podnik zaznamenal prudký nárůst oběžného majetku na 47,6 %, který dále pokračoval v roce 2023 až na 52 %, čímž se hodnota výrazně přiblížila průměru odvětví.

Zajímavým zjištěním je nárůst podílu peněžních prostředků, který v roce 2023 dosáhl 24,4 % aktiv, zatímco v odvětví činil pouze 8,7 %. Tento rozdíl je způsoben rychlým růstem tržeb podniku, při kterém přebytečné finanční prostředky nebyly dosud reinvestovány.

Zásoby tvoří v podniku podstatně menší část oběžného majetku než v rámci odvětví, což je důsledkem kratšího výrobního cyklu. Položka časového rozlišení má u Zelenix zanedbatelný význam, zatímco v rámci odvětví je její podíl o něco vyšší.

Tabulka 8 Vertikální a horizontální analýza aktiv podniku Zelenix

V procentech	Vertikální analýza			Horizontální analýza	
Rok	2021	2022	2023	22/21	23/22
Celková aktiva	100,0%	100,0%	100,0%	3,2%	50,3%
Dlouhodobý majetek	69,7%	51,9%	47,9%	-23,2%	38,6%
DNM	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%
DHM	69,7%	51,9%	47,8%	-23,2%	38,4%
DFM	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Oběžný majetek	29,6%	47,6%	52,0%	65,8%	64,1%
Zásoby	6,5%	7,0%	6,3%	11,1%	34,6%
Pohledávky	16,5%	35,7%	21,3%	122,7%	-10,2%
Peněžní prostředky + KFM	6,6%	4,9%	24,4%	-23,3%	648,9%
ČRA	0,7%	0,5%	0,1%	-26,6%	-57,2%

(zdroj: vlastní zpracování)

Z hlediska horizontální analýzy zaznamenal podnik vyšší dynamiku růstu celkových aktiv než průměr odvětví, a to zejména mezi roky 2022 a 2023. V období 2021–2022 vzrostla aktiva podniku Zelenix o 3,2 %, zatímco v odvětví byl růst výraznější – dosáhl 12,2 %. Naproti tomu mezi roky 2022 a 2023 Zelenix vykázal skokový nárůst aktiv o 50,3 %, zatímco v rámci odvětví činil růst pouze 5,8 %.

Pokud vezmeme v úvahu absolutní hodnoty, pak se hodnota dlouhodobého majetku ve sledovaném období zvýšila z 166 mil. Kč na 176 mil. Kč, zatímco oběžný majetek vzrostl ze 237 mil. Kč na 367 mil. Kč. Tento výrazný růst oběžných aktiv byl způsoben především nárůstem peněžních prostředků a pohledávek.

Tabulka 9 Vertikální a horizontální analýza aktiv odvětví CZ NACE 10.3

V procentech	Vertikální analýza			Horizontální analýza	
Rok	2021	2022	2023	22/21	23/22
Celková aktiva	100,0%	100,0%	100,0%	12,2%	5,8%
Dlouhodobý majetek	43,8%	38,9%	39,5%	-0,3%	7,4%
DNM	0,8%	0,2%	0,1%	-71,8%	-34,4%
DHM	42,2%	38,2%	38,7%	1,5%	7,3%
DFM	0,7%	0,5%	0,7%	-19,0%	32,0%
Oběžný majetek	55,2%	59,8%	59,5%	21,5%	5,3%
Zásoby	26,7%	29,2%	26,4%	22,9%	-4,5%
Pohledávky	22,9%	25,9%	24,4%	26,9%	-0,3%
Peněžní prostředky + KFM	5,5%	4,6%	8,7%	-6,0%	97,8%
ČRA	1,0%	1,3%	1,0%	49,6%	-18,4%

(zdroj: vlastní zpracování)

6.1.2 Analýzy pasiv podniku a odvětví

Struktura pasiv podniku se ve sledovaném období vyvíjela mírně odlišně oproti průměru v rámci odvětví.

V roce 2021 činil podíl vlastního kapitálu v podniku Zelenix 50,2 %, zatímco v odvětví dosahoval 57,0 %. Tento rozdíl může naznačovat konzervativnější přístup k financování ze strany podniku, než je v odvětví obvyklé. V následujících letech však podíl vlastního kapitálu v Zelenix postupně rostl, až dosáhl v roce 2023 úrovně 56,6 % (208 mil. Kč), čímž se téměř vyrovnal odvětvovému průměru. Tento nárůst byl primárně způsoben prudkým růstem výsledku hospodaření běžného období, který vzrostl ze 6 mil. Kč (2,6 %) v roce 2021 na 104 mil. Kč (28,3 %) v roce 2023. Naproti tomu odvětví zaznamenalo mírnější nárůst z 3,4 % na 8,2 %. Zvyšování podílu vlastního kapitálu při stále výši základního kapitálu je důkazem dlouhodobé ziskovosti podniku a ukazuje na pozitivní finanční vývoj.

Cizí kapitál Zelenix činil v roce 2021 117 mil. Kč, tedy 49,8 % celkových pasiv, což bylo více než v odvětví (42,7 %). V následujících letech se podíl cizího kapitálu postupně snižoval, zatímco v odvětví zůstával relativně stabilní. Zelenix měl po celé sledované období vyšší podíl dlouhodobých závazků než srovnávané odvětví. V roce 2021 dosahovaly 27,5 %, zatímco v odvětví pouze 11,2 %. Tento rozdíl souvisí s využíváním úvěrového financování ze strany podniku. Krátkodobé závazky se u Zelenix zvýšily z 22,3 % na 22,7 %, zatímco v odvětví zůstávaly stabilní, kolem 30 %.

Tabulka 10 Vertikální a horizontální analýza pasiv podniku Zelenix

V procentech	Vertikální analýza			Horizontální analýza	
Rok	2021	2022	2023	22/21	23/22
Celková pasiva	100,0%	100,0%	100,0%	3,2%	50,3%
Vlastní kapitál	50,2%	51,4%	56,6%	5,6%	65,6%
Základní kapitál	0,8%	0,8%	0,5%	0,0%	0,0%
Fondy	41,3%	38,0%	23,9%	-5,1%	-5,3%
Výsledek hospodaření b.o.	2,6%	7,7%	28,3%	200,9%	455,0%
Nerozdělený zisk m.l.	5,4%	4,9%	3,9%	-6,6%	18,5%
Cizí kapitál	49,8%	48,6%	43,4%	0,7%	34,0%
Rezervy	0,0%	0,0%	0,0%	29,2%	-2,2%
Dlouhodobé závazky	27,5%	25,9%	15,6%	20,5%	6,4%
Krátkodobé závazky	22,3%	22,7%	27,7%	13,7%	0,9%

(zdroj: vlastní zpracování)

Horizontální analýza ukazuje, že růst pasiv podniku byl obdobně dynamický jako růst aktiv, a zároveň výrazně převyšoval tempo růstu v rámci odvětví.

Jelikož platí bilanční princip zaznamenala i pasiva Zelenix skokový nárůst o 50,3 %, zatímco v odvětví činil růst pouze 5,8 %. Tento rozdíl úzce souvisí s výrazným nárůstem výsledku hospodaření běžného období, který se v podniku zvýšil o 455 %, zatímco v rámci odvětví vzrostl o 106,2 %.

Zatímco rok 2023 byl obecně považován za úspěšný pro celé potravinářské odvětví, pro Zelenix šlo o rekordní období z hlediska ziskovosti a růstu bilanční sumy.

Tabulka 11 Vertikální a horizontální analýza pasiv odvětví CZ NACE 10.3

V procentech	Vertikální analýza			Horizontální analýza	
Rok	2021	2022	2023	22/21	23/22
Celková pasiva	100,0%	100,0%	100,0%	12,2%	5,8%
Vlastní kapitál	57,0%	55,6%	57,1%	9,5%	8,7%
Základní kapitál	12,9%	10,1%	9,1%	-12,2%	-4,5%
Nerozdělený zisk a fondy	40,7%	41,3%	39,8%	13,9%	2,0%
Výsledek hospodaření b.o.	3,4%	4,2%	8,2%	38,1%	106,2%
Cizí kapitál	42,7%	44,4%	42,9%	16,8%	2,2%
Rezervy	0,8%	0,9%	0,9%	29,2%	-2,2%
Dlouhodobé závazky	11,2%	12,0%	12,1%	20,5%	6,4%
Krátkodobé závazky	30,7%	31,1%	29,7%	13,7%	0,9%

(zdroj: vlastní zpracování)

6.1.3 Analýza nákladů podniku a odvětví

Největší nákladovou položkou podniku Zelenix je výkonová spotřeba, která v roce 2023 dosáhla hodnoty 182 mil. Kč, což představuje 76,4 % celkových nákladů. Z této položky jsou nejvýznamnější náklady na prodané zboží, které tvoří 64,1 % celkových nákladů, přičemž výdaje na energie a suroviny dosáhly výše 295 mil. Kč, což znamená meziroční nárůst o 67 mil. Kč oproti roku 2022. Největší složkou služeb je doprava a nájemné za výrobní prostory, které podnik využívá. Klesající podíl odpisů může signalizovat vyšší stáří dlouhodobého majetku a omezené investice do jeho obnovy.

Data za rok 2023 v odvětví CZ NACE 10.3 zatím nebyla zveřejněna Ministerstvem průmyslu a obchodu, avšak v předchozích letech vykazovala výkonová spotřeba obdobný trend. Za zmínku stojí, že podíl odpisů v Zelenix je vyšší než průměr v odvětví, zatímco podíl osobních nákladů je naopak nižší. Tento rozdíl lze přičíst vysokému stupni automatizace výrobních procesů v podniku.

Tabulka 12 Vertikální a horizontální analýza nákladů podniku Zelenix

V procentech	Vertikální analýza			Horizontální analýza	
Rok	2021	2022	2023	22/21	23/22
Celkové náklady	100,0%	100,0%	100,0%	39,3%	32,5%
Výkonová spotřeba	73,0%	79,0%	76,4%	50,7%	28,2%
Náklady vynaložené na prodané zboží	56,2%	65,7%	64,1%	63,0%	29,2%
Služby	16,8%	13,3%	12,3%	9,9%	23,3%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0,2%	0,2%	-0,1%	105,5%	-169,4%
Aktivace vnitropodnikových služeb	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%
Osobní náklady	11,3%	9,4%	9,3%	15,5%	31,5%
Trvalé úpravy hodnot v provozní oblasti (Odpisy)	12,2%	7,8%	6,1%	-10,7%	2,8%
Ostatní provozní náklady	1,4%	1,1%	1,0%	13,4%	23,5%
Nákladové úroky	0,5%	0,4%	0,6%	21,6%	99,9%
Ostatní finanční náklady	0,3%	0,3%	0,9%	22,3%	313,5%
Daň z příjmů	1,1%	1,7%	5,7%	113,2%	341,2%

(zdroj: vlastní zpracování)

Z horizontální analýzy vyplývá, že největší procentuální nárůst mezi lety 2021 a 2022 zaznamenaly položky změna stavu zásob vlastní činnosti, konkrétně o 105 % a 925 %. Tento růst je však způsoben nízkou absolutní výchozí hodnotou, a proto nemá výrazný vliv na celkovou nákladovou strukturu.

Naopak významný a relevantní nárůst zaznamenala výkonová spotřeba, která se meziročně zvýšila o 25 %, což je nadprůměrný růst ve srovnání s odvětvím.

Tento vývoj koresponduje s vyšší dynamikou růstu čistého zisku podniku, což naznačuje, že podnik dokázal růst nákladů kompenzovat odpovídajícím nárůstem výnosů.

Tabulka 13 Vertikální a horizontální analýza nákladů odvětví CZ NACE 10.3

V procentech	Vertikální analýza			Horizontální analýza	
Rok	2021	2022	2023	22/21	23/22
Celkové náklady	100,0%	100,0%		20,0%	
Výkonová spotřeba	79,5%	83,2%		25,7%	
Náklady vynaložené na prodané zboží	9,2%	8,9%		15,7%	
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-0,2%	-1,3%		925,6%	
Aktivace vnitropodnikových služeb	-0,1%	-0,1%		44,3%	
Osobní náklady	15,4%	13,5%		5,1%	
Trvalé úpravy hodnot v provozní oblasti (Odpisy)	3,9%	3,3%		1,5%	
Nákladové úroky	0,7%	0,7%		24,4%	
Daň z příjmů	0,8%	0,7%		7,4%	

(zdroj: vlastní zpracování)

6.1.4 Analýza výnosů podniku a odvětví

Jelikož podnik Zelenix prodává výhradně vlastní výrobky, jsou jeho výnosy z naprosté většiny tvořeny tržbami z jejich prodeje. Na rozdíl od průměru v odvětví, kde přibližně desetinu výnosů tvoří přeprdej nakoupeného zboží, se podnik Zelenix na tento způsob obchodní činnosti nijak nezaměřuje.

Více než 90 % produkce Zelenix je prodáváno na tuzemských trzích, zatímco zahraniční trhy tvoří pouze menšinový podíl. Zbývající část výnosů podniku připadá na ostatní provozní výnosy. V případě odvětví tento údaj není dostupný, a proto jej nelze srovnat.

Tabulka 14 Vertikální a horizontální analýza výnosů podniku Zelenix

V procentech	Vertikální analýza			Horizontální analýza	
Rok	2021	2022	2023	22/21	23/22
Celkové výnosy	100,0%	100,0%	100,0%	43,2%	54,0%
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	98,0%	99,1%	99,6%	44,7%	54,8%
Tržby za prodej zboží	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%
Ostatní výnosy	2,0%	0,9%	0,4%	-31,7%	-30,9%

(zdroj: vlastní zpracování)

Horizontální analýza potvrzuje očekávaný trend, který koresponduje s předchozím nárůstem nákladů a majetku podniku – a sice výrazný růst tržeb z prodeje vlastních výrobků. Ve sledovaném období vzrostly tržby podniku Zelenix z 251 mil. Kč na 562 mil. Kč, což představuje celkový nárůst o 124 %.

Podniku se tak podařil expanzivní růst prodeje, kterým výrazně překonal růst odvětví, kde ve stejném období došlo k nárůstu tržeb pouze o 34,9 %.

Tabulka 15 Vertikální a horizontální analýza výnosů odvětví CZ NACE 10.3

V procentech	Vertikální analýza			Horizontální analýza	
Rok	2021	2022	2023	22/21	23/22
Celkové výnosy	100,0%	100,0%	100,0%	22,8%	12,1%
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	88,8%	89,1%	87,7%	23,2%	10,4%
Tržby za prodej zboží	11,2%	10,9%	12,3%	20,1%	26,2%

(zdroj: vlastní zpracování)

6.2 Rozdílové ukazatele

V této kapitole je analyzován čistý pracovní kapitál podniku, jeho zisky a přidaná hodnota.

6.2.1 Analýza čistého pracovního kapitálu podniku a odvětví

Ve sledovaném období vykazuje čistý pracovní kapitál podniku Zelenix rostoucí tendenci, přičemž se jeho hodnota pohybuje v rozmezí 70 až 190 mil. Kč. Tento vývoj je dán zejména nárůstem pohledávek, který souvisí s výrazně vyššími tržbami. V praxi to znamená, že podnik má – s výhradou k roku 2021 – dostatečnou finanční rezervu pro pokrytí neočekávaných krátkodobých závazků.

Pokud porovnáme čistý pracovní kapitál s hodnotou aktiv pomocí poměrového ukazatele, zjistíme, že se podnik dlouhodobě nachází pod průměrem odvětví. To by mohlo naznačovat efektivnější využívání krátkodobých prostředků.

Nicméně vzhledem k nízkým hodnotám zásob a vyššímu objemu peněžních prostředků může být tento závěr do jisté míry zkreslující, a je tedy vhodné jej interpretovat s opatrností.

Tabulka 16 Čistý pracovní kapitál podniku Zelenix

V tisících Kč	2021	2022	2023
Oběžná aktiva	70 110	116 243	190 771
Krátkodobé závazky	52 842	55 492	101 686
Čistý pracovní kapitál (ČPK)	17 268	60 751	89 085
Podíl ČPK na aktivech	7,30%	24,90%	24,30%

(zdroj: vlastní zpracování)

Tabulka 17 Čistý pracovní kapitál odvětví CZ NACE 10.3

V tisících Kč	2021	2022	2023
Oběžná aktiva	4 159 079	5 051 516	5 318 975
Krátkodobé závazky	2 312 292	2 629 151	2 651 812
Čistý pracovní kapitál (ČPK)	1 846 787	2 422 365	2 667 163
Podíl ČPK na aktivech	24,50%	28,70%	29,80%

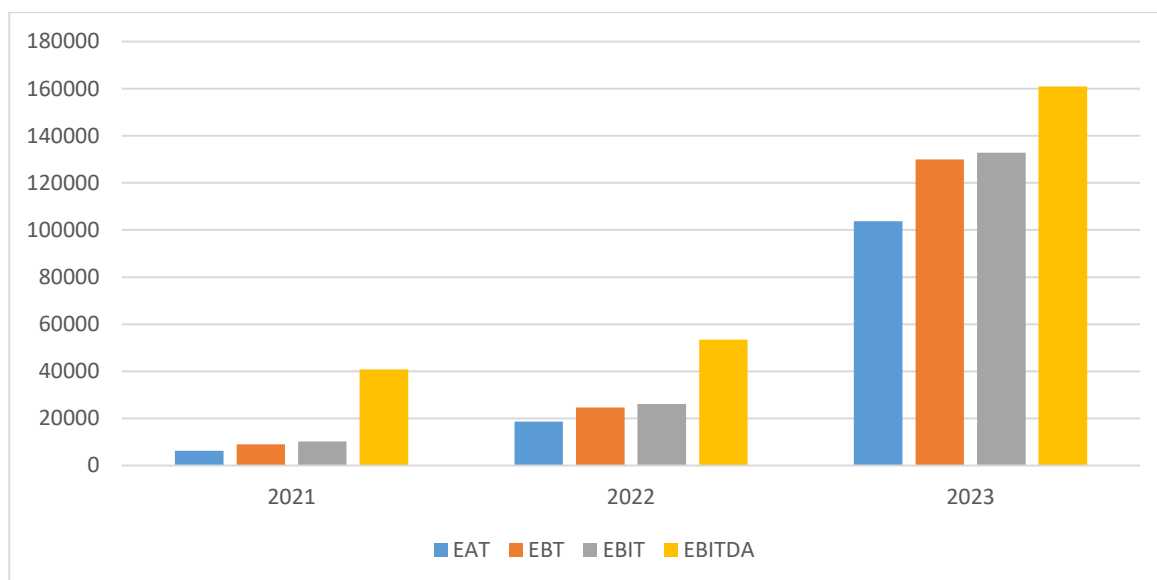
(zdroj: vlastní zpracování)

6.2.2 Analýza ukazatelů zisku podniku

Všechny sledované ukazatele zisku vykazují dlouhodobě rostoucí trend, přičemž v roce 2023 došlo k prudkému nárůstu čistého zisku z 18,7 mil. Kč na 103,8 mil. Kč. Tento skok je především důsledkem výrazného růstu tržeb, které podnik v daném roce zaznamenal.

Ve všech sledovaných letech je patrný vysoký podíl odpisů na celkovém zisku, což se promítá do nadprůměrných hodnot ukazatele EBITDA. Tato skutečnost je zřetelně viditelná na obrázku 7.

Z údajů v tabulce 18 je dále možné vyčíst značný rozdíl mezi ukazateli EBT a EBIT, který je způsoben mimo jiné výší nákladových úroků. Ty se v roce 2023 zdvojnásobily v důsledku čerpání dodatečného bankovního úvěru.



Obrázek 7 Graf vývoje ukazatelů zisku podniku Zelenix

(zdroj: vlastní zpracování)

Tabulka 18 Vývoj ukazatelů zisku podniku Zelenix

V tisících Kč	2021	2022	2023
EAT	6 214	18 697	103 761
Daň z příjmů	2 786	5 939	26 205
EBT	9 000	24 636	129 966
Nákladové úroky	1 182	1 437	2 873
EBIT	10 182	26 073	132 839
Odpisy	30 561	27 295	28 071
EBITDA	40 743	53 368	160 910

(zdroj: vlastní zpracování)

6.2.3 Analýza přidané hodnoty podniku a odvětví

Přidaná hodnota podniku Zelenix se ve sledovaném období pohybovala v rozmezí od 68 mil. Kč do 211 mil. Kč. Pokud zohledníme podíl přidané hodnoty na tržbách, zjistíme, že v průběhu let vykazuje rostoucí tendenci.

Tabulka 19 Analýza přidané hodnoty podniku Zelenix

V tisících Kč	2021	2022	2023
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	251 015	363 246	562 386
Tržby za prodej zboží	0	0	0
Výkonová spotřeba	182 344	274 860	352 345
Změna stavu zásob vlastní činnosti	416	855	-593
Aktivace vnitropodnikových služeb	0	0	0
Přidaná hodnota	68 255	87 531	210 634
Podíl přidané hodnoty na tržbách	27%	24%	37%

(zdroj: vlastní zpracování)

Pokud porovnáme podíl přidané hodnoty na tržbách podniku Zelenix s údaji za odvětví, jak je uvedeno v tabulce 20, vyplývá, že podnik vykazuje lepší výsledky než průměr v odvětví.

Tabulka 20 Analýza přidané hodnoty odvětví CZ NACE 10.3

V tisících Kč	2021	2022	2023
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	9 175 072	11 302 684	12 478 671
Tržby za prodej zboží	1 152 396	1 383 714	1 745 827
Výkonová spotřeba	8 090 057	10 168 977	10 873 529
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-15 479	-158 749	42 874
Aktivace vnitropodnikových služeb	-8 414	-12 144	-12 314
Přidaná hodnota	2 261 304	2 688 314	3 320 409
Podíl přidané hodnoty na tržbách	22%	21%	23%

(zdroj: vlastní zpracování)

6.3 Poměrové ukazatele

V této kapitole jsou analyzovány ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity.

6.3.1 Ukazatele rentability podniku a odvětví

Ukazatele rentability v roce 2021 u podniku Zelenix a v odvětví vykazují podobné výsledky. Nicméně v následujících letech dosahuje podnik výrazně lepších výsledků. Tento slabší vývoj v prvním sledovaném roce lze přičíst počátečnímu cenovému šoku způsobenému zvýšením cen energií a surovin.

Tabulka 21 Ukazatele rentability podniku Zelenix

Ukazatel rok	2021	2022	2023
ROE	5,2%	14,9%	49,9%
ROA	4,3%	10,7%	36,2%
ROS	2,5%	5,1%	18,5%
ROI	3,4%	9,9%	38,3%

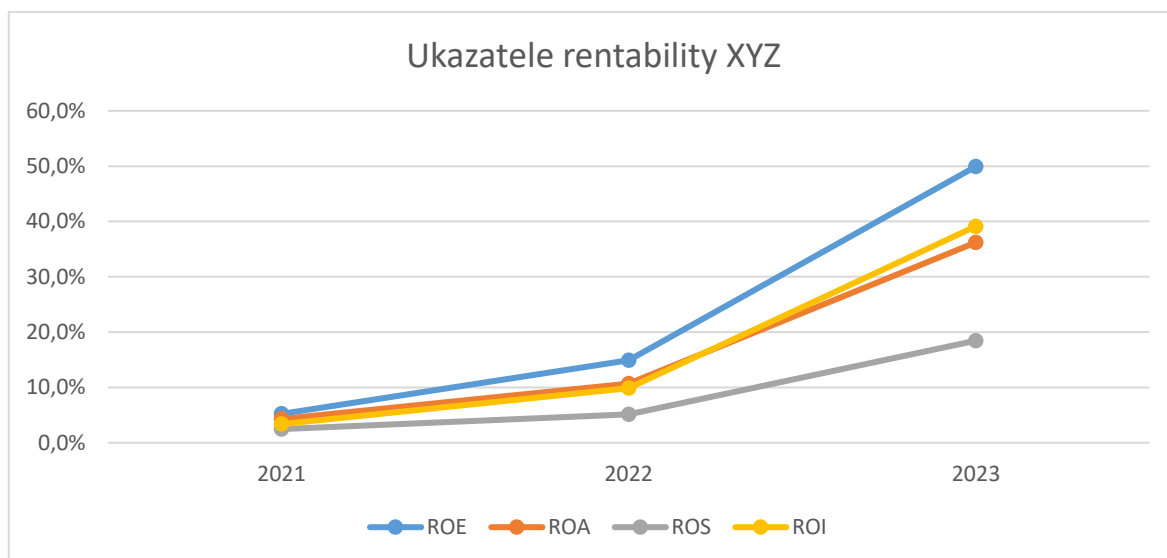
(zdroj: vlastní zpracování)

Tabulka 22 Ukazatele rentability odvětví CZ NACE 10.3

Ukazatel rok	2021	2022	2023
ROE	6,0%	7,5%	14,3%
ROA	5,3%	6,2%	
ROS	2,5%	2,8%	5,1%
ROI	5,0%	6,2%	11,8%

(zdroj: vlastní zpracování)

Díky skokovému růstu v roce 2023 je obtížné hodnotit jednotlivé ukazatele, jelikož nárůst tržeb se promítá do všech ukazatelů bez ohledu na veličinu, s níž je zisk srovnáván. Nicméně je nutné konstatovat, že podnik Zelenix vytvořil pro své vlastníky v roce 2023 významnou hodnotu v oblasti rentability vlastního kapitálu. Dále byla schopna efektivně zhodnocovat svá aktiva (ROA) a vložené prostředky (ROI), i když je třeba dodat, že tyto ukazatele byly zkresleny nezahrnutím pronajatých prostor podniku. Zelenix také dostatečně zvýšil svou ziskovou marži navýšením výroby a snížením nákladů na výrobek. Tyto nárůsty v podniku v průběhu let jsou zobrazeny také v grafu na obrázku 8.

**Obrázek 8** Graf vývoje ukazatelů rentability podniku Zelenix

(zdroj: vlastní zpracování)

6.3.2 Ukazatele likvidity podniku a odvětví

Z pohledu likvidity svého majetku dosahuje Zelenix podprůměrných až uspokojivých hodnot.

Tabulka 23 Ukazatele likvidity podniku Zelenix

Ukazatel rok	2021	2022	2023
Běžná likvidita	1,33	2,09	1,88
Pohotová likvidita	1,04	1,79	1,65
Okamžitá likvidita	0,29	0,22	0,88
Podíl ČPK na OA	24,6%	52,3%	46,7%

(zdroj: vlastní zpracování)

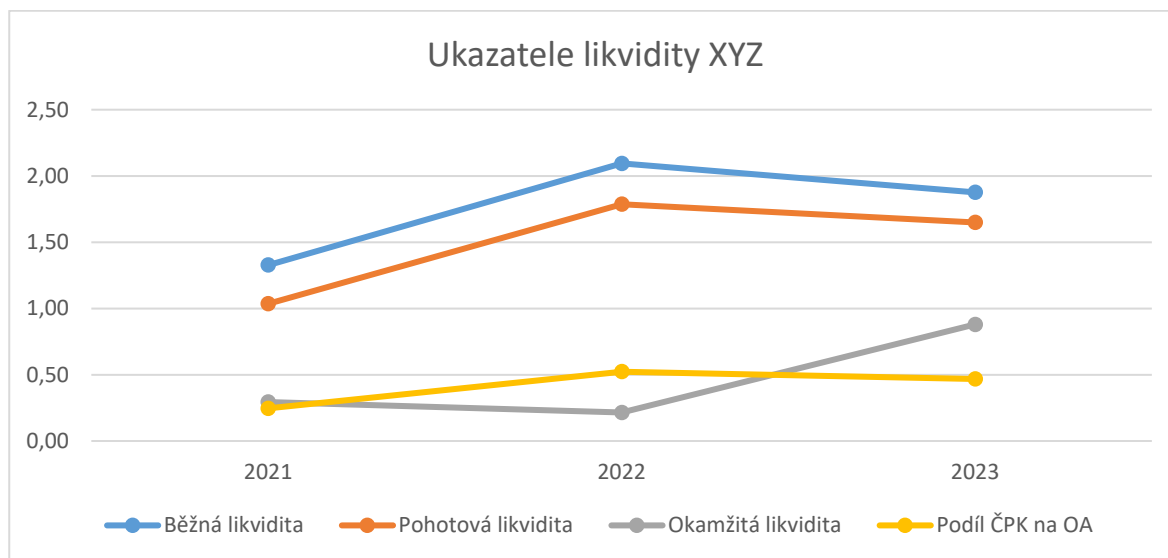
Tabulka 24 Ukazatele likvidity odvětví CZ NACE 10.3

Ukazatel rok	2021	2022	2023
Běžná likvidita	1,80	1,92	2,01
Pohotová likvidita	0,93	0,98	1,12
Okamžitá likvidita	0,18	0,15	0,29
Podíl ČPK na OA	44,4%	48,0%	50,1%

(zdroj: vlastní zpracování)

V případě běžné likvidity podnik nejprve kolísá pod doporučenou hodnotou 1,6–2,5 a v následujících letech se přibližuje odvětvovému průměru, který se drží v doporučených mantinelech. U ukazatelů likvidity I. a II. stupně je tento trend podobný, přičemž společnost Zelenix dokonce překračuje doporučené hodnoty 1,5 a 0,6. To znamená, že podnik přešel od

nižší schopnosti splácet závazky v roce 2021 k držení příliš velkého množství peněžních prostředků na úkor rentability. Tento vývoj je sice pochopitelný z hlediska averze k riziku při řízení vlastního podniku, nicméně v rámci efektivního využívání majetku by měl podnik v následujících letech zvážit snížení volných peněžních prostředků.



Obrázek 9 Graf vývoje ukazatelů likvidity podniku Zelenix

(zdroj: vlastní zpracování)

6.3.3 Ukazatele zadluženosti podniku a odvětví

Ukazatele zadluženosti Zelenix ve srovnání s hodnotami v literatuře a odvětví podávají obraz o podniku, který se snaží efektivně využívat financování cizím kapitálem.

Tabulka 25 Ukazatele zadluženosti podniku Zelenix

Ukazatel rok	2021	2022	2023
Celková zadluženost	0,50	0,49	0,43
Míra zadluženosti	0,99	0,95	0,77
Úrokové krytí	8,61	18,14	46,24
Krytí stálých aktiv	72,0%	99,0%	118,4%

(zdroj: vlastní zpracování)

Tabulka 26 Ukazatele zadluženosti odvětví CZ NACE 10.3

Ukazatel rok	2021	2022	2023
Celková zadluženost	0,43	0,44	0,43
Míra zadluženosti	0,75	0,80	0,75
Úrokové krytí	5,95	6,21	
Krytí stálých aktiv	130,1%	142,8%	144,5%

(zdroj: vlastní zpracování)

Celková zadluženost podniku Zelenix se pohybuje mezi hodnotami 0,5 a 0,43, což představuje mírné zlepšení oproti odvětví. V kombinaci s rentabilitou podniku to naznačuje účelné a hospodárné využívání cizích zdrojů v poměru k aktivům. Pro adekvátní posouzení je však nezbytné znát náklady na cizí kapitál.

Úrokové krytí ukazuje, že podnik má dostatečné výnosy na pokrytí stávajících úvěrů. Krytí stálých aktiv v roce 2023 sice naznačuje vyšší množství vlastního kapitálu, než je nezbytné, ale vzhledem k odvětvovému průměru je Zelenix v tomto ohledu v dobré pozici.

6.3.4 Ukazatele aktivity podniku a odvětví

Ukazatele aktivity podniku Zelenix vykazují převážně slabé výsledky. Ačkoli obratovost jejich aktiv a dlouhodobého majetku postupně roste, stále nedosahuje průměrných hodnot stanovených odvětvím. To přetrvává i přes nízké hodnoty zásob, které podnik udržuje díky svému krátkému výrobnímu cyklu.

V oblasti rozdílu mezi dobou obratu závazků a dobou obratu pohledávek, což je žádoucí jev, byl podnik v roce 2021 velmi silný. Postupem času však podnik zkracuje dobu splacení závazků, čímž omezuje prostor pro využívání volných peněžních prostředků k investicím a dostává se pod odvětvový průměr. Tento trend, kdy podnik nevyužívá volné prostředky k investování, představuje alarmující signál pro jeho budoucí růst rentability.

Tabulka 27 Ukazatele aktivity podniku Zelenix

Ukazatel rok	2021	2022	2023
Obrat aktiv	1,06	1,49	1,53
Obrat dlouhodobého majetku	0,72	0,99	1,18
Doba obratu pohledávek	56,15	86,41	50,12
Doba obratu závazků	169,05	117,59	101,80

(zdroj: vlastní zpracování)

Tabulka 28 Ukazatele aktivity odvětví CZ NACE 10.3

Ukazatel rok	2021	2022	2023
Obrat aktiv	1,37	1,50	1,59
Obrat dlouhodobého majetku	1,30	1,43	1,44
Doba obratu pohledávek	60,15	62,14	55,25
Doba obratu závazků	109,92	103,37	94,41

(zdroj: vlastní zpracování)

6.4 Spider analýza

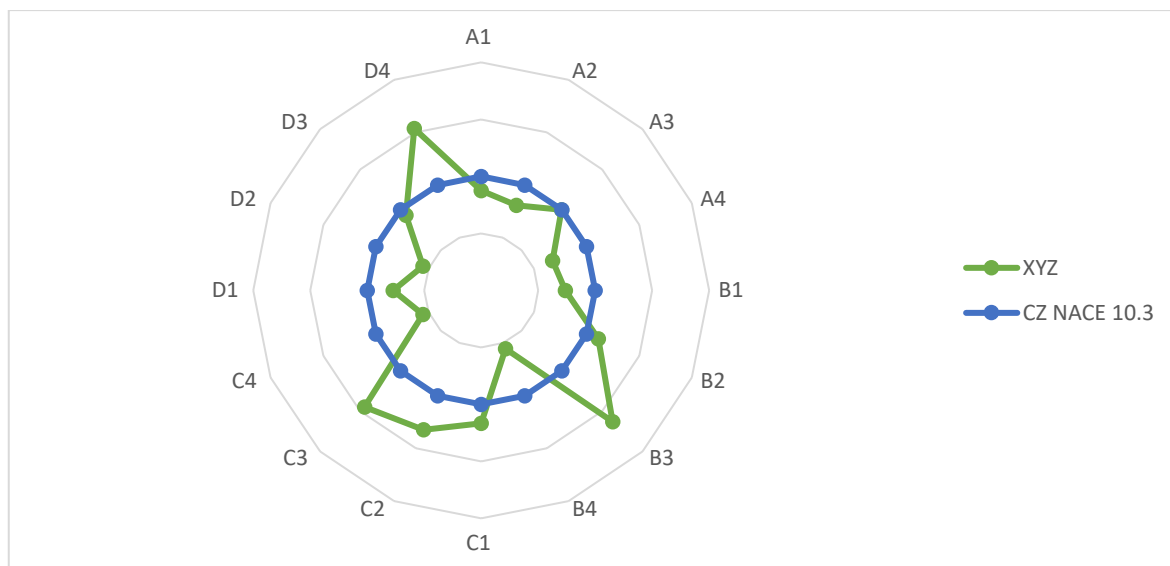
Spider analýza vychází z předchozích kapitol a slouží jako jejich souhrn. Obsahuje skupiny jednotlivých poměrových ukazatelů podniku Zelenix v porovnání s hodnotami CZ NACE 10.3, které byly určeny jako základna. Rozdělení jednotlivých ukazatelů ve spider grafu je znázorněno v tabulce 29.

Tabulka 29 Rozdělení spider grafu

Ukazatel	Podnik			Odvětví CZ NACE 10.3		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
A1 ROE	0,05	0,15	0,50	0,06	0,08	0,14
A2 ROA	0,04	0,11	0,36	0,05	0,06	~~0,05~~
A3 ROS	0,02	0,05	0,18	0,02	0,03	0,05
A4 ROI	0,03	0,10	0,39	0,05	0,06	0,12
B1 Běžná likvidita	1,33	2,09	1,88	1,80	1,92	2,01
B2 Pohotová likvidita	1,04	1,79	1,65	0,93	0,98	1,12
B3 Okamžitá likvidita	0,29	0,22	0,88	0,18	0,15	0,29
B4 ČPK/OA	0,25	0,52	0,47	0,44	0,48	0,50
C1 Celková zadluženost	0,50	0,49	0,43	0,43	0,44	0,43
C2 Míra zadluženosti	0,99	0,95	0,77	0,75	0,80	0,75
C3 Úrokové krytí	8,61	18,14	46,24	5,95	6,21	~~6,21~~
C4 Krytí stálých aktiv	0,72	0,99	1,18	1,30	1,43	1,44
D1 Obrat aktiv	1,06	1,49	1,53	1,37	1,50	1,59
D2 Obrat dlouhodobého majetku	0,72	0,99	1,18	1,30	1,43	1,44
D3 Doba obratu pohledávek	56,15	86,41	50,12	60,15	62,14	55,25
D4 Doba obratu závazků	169,05	117,59	101,80	109,92	103,37	94,41

(zdroj: vlastní zpracování)

6.4.1 Spider graf roku 2021



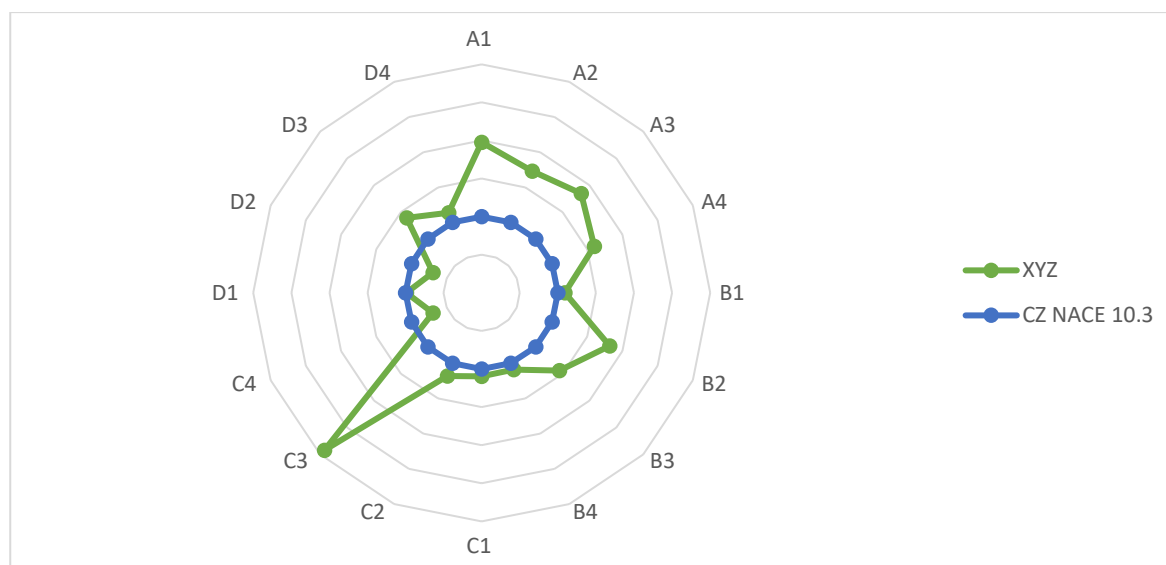
Obrázek 10 Spider graf roku podniku Zelenix v roce 2021

(zdroj: vlastní zpracování)

Z grafu je patrné, že v roce 2021 dosahoval Zelenix v oblasti rentability (A1 – A4) průměrných až podprůměrných výsledků a měl problémy dosáhnout dostatečně vysoké rentability, která by vytvářela hodnotu pro jeho vlastníky. To přetrvávalo i přesto, že jeho likvidita (B1 – B4) byla pod průměrnou hodnotou v odvětví, což by mělo vést ke zvýšení rentability na úkor rizika insolvence. Tyto nízké hodnoty rentability lze přičíst zvýšeným cenám surovin a energií, které se začaly objevovat v tomto roce.

Naopak, uspokojivých výsledků dosahoval podnik v oblastech celkové zadluženosti (C1) a míry zadluženosti (C3), kde prokázal ochotu financovat se cizím kapitálem, což není v České republice samozřejmostí. Dobré výsledky měl také v ukazatelích doby obratu závazků a pohledávek (D3 a D4), kde výhodný rozdíl mezi dobou obratu závazků a pohledávek měl přispět k vyšší rentabilitě. Naopak, stále zaostává v oblasti obratovosti svých aktiv (D1).

6.4.2 Spider graf roku 2022

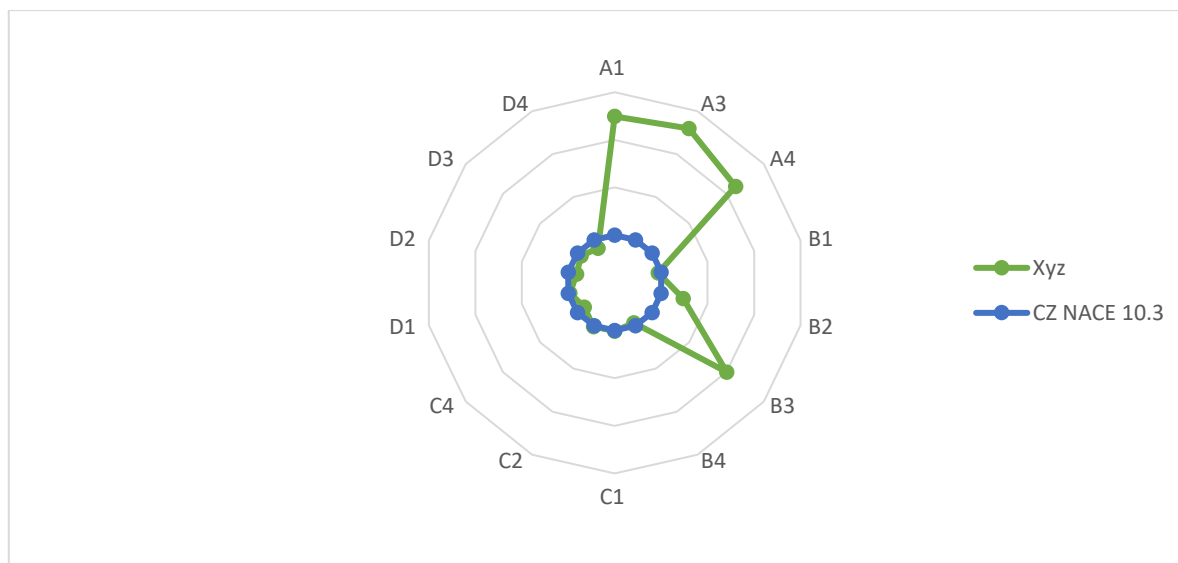


Obrázek 11 Spider graf roku podniku Zelenix v roce 2022

(zdroj: vlastní zpracování)

V roce 2022 se Zelenix dokázal překonat odvětví v oblastech rentability (A1-A4) a v oblastech okamžité a pohotové likvidity (B2 a B3), což však není žádoucí. Zvýšení hodnoty likvidity by mělo vést ke snížení již tak nízké rentability. Paradoxně však rentabilita vzrostla, což bylo způsobeno vysokými hodnotami zisku, jež byly ovlivněny nárůstem prodeje a odbytu. V oblastech zadluženosti (C1 – C4) se výsledky podniku nezměnily ve srovnání s předchozím rokem. Na grafu je patrný nárůst ukazatele úrokového krytí (C3), což je však důsledkem nízké hodnoty základny výpočtu. V oblastech aktivity se Zelenix pomalu přibližuje odvětví v obratovosti svého majetku (D1 a D2), ale zároveň pomalu ztrácí požadovaný rozdíl mezi dobami obratu (D3 a D4).

6.4.3 Spider graf roku 2023



Obrázek 12 Spider graf roku podniku Zelenix v roce 2023

(zdroj: vlastní zpracování)

Graf za rok 2023 vykazuje téměř úplný opak grafu z roku 2021. Zatímco hodnoty rentability (A1 – A4) jsou tak vysoké, že zkreslují vzhled grafu, likvidita prvního a druhého stupně (B2 a B3) překračuje hodnoty benchmarku. I když podnik udržuje přijatelné hodnoty v oblasti zadluženosti (C1 – C4), ztrácí výhody v oblasti aktivity, které měl oproti odvětví v roce 2021. Žádoucí trendy (například nízká likvidita a vysoká doba obratu závazků), na které podnik v průběhu let nedbal, by se měl pokusit obnovit.

6.5 Souhrnné ukazatele

V této kapitole je Zelenix analyzován podle bankrotních a bonitních modelů. Tyto modely dávají odpověď na finanční zdraví podniku a není potřeba je tedy srovnávat s odvětvovým průměrem.

6.5.1 Z-skóre podniku

Altmanovo z-skóre zařazuje Zelenix do tzv. šedé zóny (hodnoty mezi 1,81 a 2,99) v letech 2021 a 2022, přičemž rok 2023 vykazuje uspokojivou finanční situaci. Je však zajímavé, že rok 2022 není zařazen do nejvyšší kategorie, i když výsledky z předchozích kapitol tomu nasvědčují. Tento jev lze pravděpodobně přičíst důrazu, který ukazatel klade na faktor X1. Výsledky z roku 2021 mohou být vysvětleny nákladovým šokem, zatímco za výsledky z roku 2023 stojí opět výnosy podniku.

Tabulka 30 Výpočet z-skóre podniku Zelenix

Faktor rok	2021	2022	2023
X_1 (Pracovní kapitál/Aktiva)	0,09	0,30	0,29
X_2 (Nerozdělený zisk / A)	0,08	0,07	0,05
X_3 (EBIT / A)	0,14	0,35	1,19
X_4 (VK / CK)	0,60	0,63	0,78
X_5 (Tržby / Aktiva)	1,06	1,49	1,53
Z - skóre	1,97	2,84	3,86

(zdroj: vlastní zpracování)

6.5.2 Kralickův quick test podniku

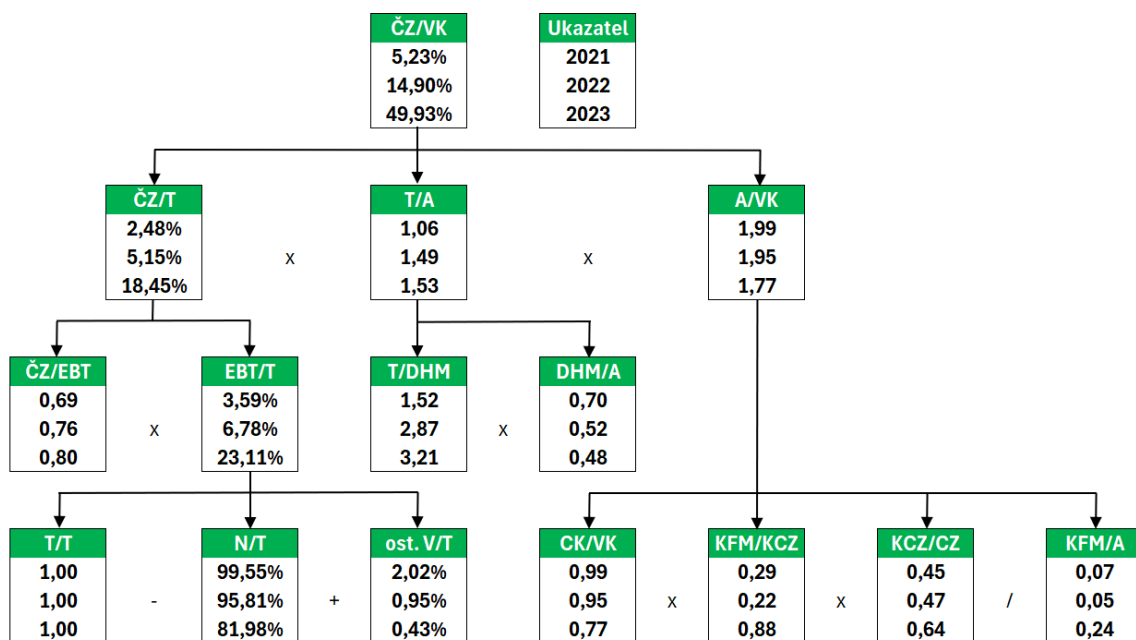
Tabulka 31 Výpočet Kralickova quick testu podniku Zelenix

	Ukazatel rok	2021	2022	2023
Hodnota	VK / A	50%	51%	57%
	$(CK - PP / CF) * 360$			323,25
	EBIT / A	4%	11%	36%
	CF / tržby	-0,89%	-1,00%	13,78%
Známka	Kvóta VK	4	4	4
	Doba splácení dluhů	0	0	4
	ROA	1	2	4
	Podíl CF na tržbách	0	0	4
KQT		5	6	16

(zdroj: vlastní zpracování)

Největší úspěch podniku v tomto testu zaznamenal ukazatel kvóty vlastního kapitálu, kde Zelenix dosáhl maximálního počtu bodů v průběhu celého období, což signalizuje vynikající stabilitu podniku. Naopak, ukazatel doby splácení dluhů a podíl CF na tržbách vykazují slabší výsledky, protože v těchto letech došlo k zápornému cash flow, jež bylo způsobeno vyplácením vysokých dividend. Absence pozitivního cash flow, na které tento ukazatel klade velký důraz, řadí podnik do velmi špatné finanční situace v letech 2021 a 2022. V roce 2023 však podnik dosáhl plného počtu bodů.

6.6 Pyramidový rozklad ROE



Obrázek 13 Pyramidový rozklad ROE podniku Zelenix

(zdroj: vlastní zpracování)

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) podniku Zelenix zaznamenala mezi lety 2021 a 2023 dramatický růst, když vzrostla z 5,23 % v roce 2021 na 14,90 % v roce 2022 a následně na 49,93 % v roce 2023. Tento vývoj naznačuje zlepšení ziskovosti a efektivnější využití vlastního kapitálu. Pro lepší pochopení příčin tohoto růstu jsou analyzovány hlavní složky, které ovlivňují ROE podle rozkladu: ziskovou marži, obrat aktiv a multiplikátor vlastního kapitálu.

Zisková marže (ČZ/T), vyjádřená jako poměr čistého zisku k tržbám, se za sledované období několikanásobně zvýšila. V roce 2021 dosahovala 2,48 %, v roce 2022 vzrostla na 5,15 % a v roce 2023 dosáhla 18,45 %. Tento růst ukazuje, že podnik byl schopen zvyšovat svou efektivitu v generování zisku z každé koruny tržeb. Zlepšení ziskové marže bylo způsobeno lepším řízením nákladů nebo efektivnějším využitím zdrojů. Což potvrzuje i podíl nákladů na tržbách, který snížil z 99,55 % v roce 2021 na 81,98 % v roce 2023.

Obrat aktiv (T/A), tedy schopnost podniku generovat tržby z celkových aktiv, se rovněž mírně zlepšil. V roce 2021 dosahoval hodnoty 1,06, v roce 2022 vzrostl na 1,49 a v roce 2023 dosáhl 1,53. Tento ukazatel ukazuje, že podnik začal efektivněji využívat svá aktiva k tvorbě tržeb, i když nárůst není tak výrazný jako v případě ziskové marže. Na tento vývoj mělo vliv především zlepšení využití dlouhodobého majetku (T/DHM), který vzrostl z 1,52

v roce 2021 na 3,21 v roce 2023. Současně klesl podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech z 0,70 na 0,48, což ukazuje na rostoucí roli oběžných aktiv ve struktuře podnikového majetku vyznačenou již v absolutních ukazatelích.

Multiplikátor vlastního kapitálu (A/VK), který ukazuje úroveň finanční páky, postupně klesal. V roce 2021 měl hodnotu 1,99, v roce 2022 klesl na 1,95 a v roce 2023 dosáhl hodnoty 1,77. Tento trend naznačuje, že podnik se postupně více spoléhal na vlastní kapitál a snižoval svou závislost na cizím financování. Podíl cizího kapitálu na vlastním kapitálu (CK/VK) klesl z 0,99 v roce 2021 na 0,77 v roce 2023, což ukazuje na stabilnější finanční strukturu. Přestože pokles multiplikátoru znamená nižší využití finanční páky, díky výraznému růstu ziskové marže a mírnému zlepšení obrátu aktiv byl celkový dopad na ROE pozitivní.

Souhrnně lze říct, že růst ROE byl primárně tažen zvyšující se ziskovou marží, zatímco efektivnější využití aktiv hrálo doplňkovou roli a multiplikátor vlastního kapitálu měl spíše tlumící efekt. Zatímco v roce 2021 bylo hlavním problémem vysoké náklady v poměru k tržbám, v následujících letech došlo k jejich výraznému snížení, což vedlo k prudkému nárůstu čistého zisku. Obchodní model podniku se postupně transformoval směrem k vyššímu podílu oběžných aktiv, což podpořilo vyšší efektivitu využití dlouhodobého majetku. Současně firma snížila svou závislost na cizím kapitálu, což jí poskytlo větší finanční stabilitu.

Celkově lze hodnotit vývoj velmi pozitivně, protože podnik dokázal dosáhnout prudkého růstu ziskovosti, aniž by výrazně zvyšoval svou zadluženost. Snížení finanční páky znamená, že podnik je méně citlivý na úrokové náklady a ekonomické výkyvy. Pokud by však chtěl v budoucnu ještě více podpořit růst ROE, mohl by se zaměřit na další zlepšování efektivity využití aktiv a případně optimalizovat kapitálovou strukturu tak, aby využíval cizí zdroje efektivněji.

7 HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU POMOCÍ MODERNÍCH UKAZATELŮ

V této kapitole je podnik analyzován pomocí moderních ukazatelů, konkrétně EVA, RONA a CROGA. Tyto ukazatele představují účinné nástroje pro hodnocení výkonnosti podniku, neboť umožňují podrobně posoudit ekonomickou přidanou hodnotu, rentabilitu čistých aktiv a schopnost generovat hotovostní toky. Využití těchto ukazatelů je pro Zelenix klíčové, jelikož poskytují komplexnější pohled na finanční situaci a výkonnost podniku. Na rozdíl od tradičních finančních ukazatelů zohledňují širší spektrum faktorů, včetně položek, které nejsou zobrazeny v účetních výkazech, jako jsou náklady kapitálu nebo leasingové náklady. Díky tomu umožňují přesnější interpretaci finančních výsledků a efektivnější strategické rozhodování.

7.1 Výpočet ekonomické přidané hodnoty (EVA)

EVA odhalí, zda úspěchy podniku ve finanční analýze jsou skutečně tak pozitivní, jak se na první pohled zdají. Základním předpokladem pro vytváření hodnoty podniku je, že hodnota EVA musí být vyšší než 0.

Pro výpočet EVA je nejprve nutné upravit rozvahu podniku, což umožní stanovit hodnotu NOA. Následně je potřeba upravit výkaz zisku a ztráty podniku, čímž se stanoví NOPAT. Dále je nutné určit WACC, který se vypočítá na základě skutečně placených úroků z kapitálu podniku a očekávání jeho vlastníků. Pro tyto úpravy jsou, stejně jako u tradičních ukazatelů, použity výroční zprávy podniku a interní dokumenty.

7.1.1 Úpravy rozvahy – stanovení NOA

Pro správné stanovení operativních aktiv je nutné vybrat pouze ta aktiva, která generují operativní zisk. Nejprve je třeba aktivovat položky, které v rozvaze nejsou uvedeny z důvodu specifik českého účetnictví. Následně je nutné vybrat pouze ta aktiva, která souvisejí přímo s hlavní činností podniku, a nakonec je třeba aktiva upravit o pasiva, která nenesou náklady.

Aktivace dlouhodobého nájmu

Podnik pro svou výrobu, tedy hlavní ekonomickou činnost, využívá pronajaté provozní haly. Odhadovaná zbytková cena na začátku roku 2021 byla 28 662 tis. Kč a podnik předpokládá využívání této pronajaté haly dalších 23 let. Z těchto hodnot vychází i výše odpisů.

Tabulka 32 Aktivace dlouhodobého nájmu

v tis. korun	2021	2022	2023
Hodnota budovy na počátku roku	28 662	27 416	26 170
Dodatečný odpis	1 246	1 246	1 246
Aktivace nemovitosti	27 416	26 170	24 924

(zdroj: vlastní zpracování)

Aktivace leasingu

Podnik využívá leasingové financování k pořízení automobilu. Vůz s pořizovací cenou 1 715 tis. Kč byl pořízen v roce 2021 a jeho doba odpisů byla stanovena na 5 let, což znamená, že na konci roku 2025 dosáhne nulové účetní hodnoty. Částka leasingu je konstantní, kromě první splátky, která zahrnuje akontaci ve výši 115 tis. Kč.

Do rozvahy nebude zahrnuta aktivace splátek, nýbrž jejich diskontovaná budoucí hodnota. Tato hodnota je určena pomocí diskontní míry leasingu, kterou stanovil management na úrovni 3,5 %. Vzorec pro rok 2021 vypadá následovně a pro další roky je výpočet prováděn obdobně:

$$SH \text{ leasingu} = \frac{320}{(1+0,035)^1} + \frac{320}{(1+0,035)^2} + \frac{320}{(1+0,035)^3} + \frac{320}{(1+0,035)^4} = 1\,175 \quad (30)$$

Tabulka 33 Aktivace leasingu

v tis. korun	2021	2022	2023
Hodnota majetku	1 715	1 280	960
Zaplaceno na konci roku	435	320	320
Zaplaceno celkem	435	755	1075
Diskontovaná částka aktivace (NOA +)	1 175	896	608

(zdroj: vlastní zpracování)

Aktivace nákladů na reklamu

Podnik Zelenix investuje každoročně do internetové reklamy a sponzoringu sportovních událostí s cílem přilákat nové zákazníky. Podnik předpokládá, že užitek z těchto reklamních aktivit přetrvá po dobu tří let po jejich realizaci. Proto do NOA nebudou přičítány jako jednorázové náklady, ale budou poníženy o jejich pomyslné odpisy v následujících třech letech.

Tabulka 34 Aktivace nákladů na reklamu

v tis. korun	2021	2022	2023
Jednorázové náklady na reklamu	1 455	1 863	2 217
Odpis z roku 2021	485	485	485
Odpis z roku 2022		621	621
Odpis z roku 2023			739
Odpisy celkem	485	1 106	1 845
Dopad na NOA (+)	970	757	372

(zdroj: vlastní zpracování)

Aktivace drobného dlouhodobého majetku

Pro svou hlavní činnost Zelenix využívá i drobný majetek s hodnotou do 80 tis. Kč, jako jsou např. vozíky, regály a další zařízení. Tento majetek, i když je pro provoz podniku nezbytný, se podobně jako pronájem a leasing nepromítne do rozvahy podniku. Bude tedy aktivován podobně jako reklama na období tří let, kdy z něho podnik očekává užitek.

Tabulka 35 Aktivace drobného dlouhodobého majetku

v tis. korun	2021	2022	2023
Náklady pořízení drobného majetku	1 238	742	2 984
Odpis z roku 2021	413	413	413
Odpis z roku 2022		247	247
Odpis z roku 2023			995
Odpisy celkem	413	660	1 655
Dopad na NOA (+)	825	82	1329

(zdroj: vlastní zpracování)

Vyloučení přebytečné likvidity

Pro zajištění stávající rentability podniku byla stanovena relativně nízká cílová hodnota okamžité likvidity, a to ve výši 0,4. Vyloučení přebytečné likvidity, která nemá vliv na výsledky podniku, povede k věrnějšímu obrazu o výsledcích podniku Zelenix. Jelikož podnik vykazoval v prvních dvou sledovaných letech nízkou okamžitou likviditu, bude tato změna mít dopad pouze na rok 2023.

Tabulka 36 Vyloučení přebytečné likvidity

v tis. korun	2021	2022	2023
Peněžní prostředky	15 565	11 943	89 446
Krátkodobé závazky	52 842	55 492	101 686
Okamžitá likvidita	0,29	0,22	0,88
Hranice peněžních prostředků (0,4)	21 136	22 196	40 674
Dopad na NOA (-)	0	0	48 772

Vyloučení neoperativního dlouhodobého majetku

Nedokončený dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek, který z podstaty neplní roli při vytváření hodnoty podniku, musí být odstraněn z aktiv. Podobně by byl postupováno i v případě, že by Zelenix disponoval dlouhodobým finančním majetkem (např. podíly v jiných právnických osobách).

Tabulka 37 Vyloučení neoperativního dlouhodobého majetku

v tis. korun	2021	2022	2023
Nedokončený DHM	5 732	496	37 128
Nedokončený DNM	0	0	234
Dopad na NOA (-)	5 732	496	37 362

(zdroj: vlastní zpracování)

Snížení o neúročený cizí kapitál

Poslední položkou v úpravách pro stanovení operativních aktiv je vyloučení pasiv, která nenesou náklad. Tato pasiva zahrnují cizí prostředky, které má podnik k dispozici, ale neplatí za ně žádné úroky.

Tabulka 38 Snížení aktiv o neúročený kapitál

v tis. korun	2021	2022	2023
Závazky z obchodních vztahů	28 411	37 486	42 780
Závazky k zaměstnancům	1 458	1 489	2 356
Závazky sociálního a zdravotního pojištění	811	712	1 156
Daňové závazky a dotace	158	6 086	27 045
Jiné závazky	2 772	2 392	3 575
Dopad na NOA (-)	33 610	48 165	76 912

(zdroj: vlastní zpracování)

7.1.2 Výpočet NOA a C

V tabulce 39 jsou shrnuty veškeré úpravy provedené v předchozí kapitole. Nejprve došlo k aktivaci dlouhodobého nájmu, leasingu automobilu, nákladů na reklamu a drobného majetku. Následně byly odstraněny položky, které nepomáhaly Zelenix při vytváření hodnoty. Na závěr byla pasiva podniku upravena o cizí kapitál, který nenese úrokovou zátěž.

Tabulka 39 Výpočet NOA a C

v tis. korun	2021	2022	2023
Suma aktiv	236 676	244 139	366 868
Aktivace nájmu (+)	27 416	26 170	24 924
Aktivace leasingu (+)	1 175	896	608
Aktivace nákladů na reklamu (+)	970	757	372
Aktivace drobného majetku (+)	825	82	1 329
Vyloučení peněžních prostředků (-)	0	0	48 772
Vyloučení neoperativního majetku (-)	5 732	496	37 362
Neúročený cizí kapitál (-)	33 610	48 165	76 912
NOA	227 720	223 383	231 056

(zdroj: vlastní zpracování)

V tabulce 40 jsou zobrazeny hodnoty majetkové části rozvahy po provedených úpravách. Nejprve byly hodnoty dlouhodobého majetku navýšeny o hodnoty pronajímané budovy, automobilu a drobného majetku. Poté došlo ke snížení dlouhodobého majetku o nedokončený majetek. Dále byl dlouhodobý nehmotný majetek zvýšen o náklady na reklamu. Naopak peněžní prostředky byly sníženy o přebytečnou likviditu, a nakonec byl odečten neúročený cizí kapitál. Tento proces vedl k vytvoření nové rozvahy, která lépe odráží ekonomickou situaci podniku.

Tabulka 40 Upravená majetková část rozvahy

v tis. korun	2021	2022	2023
Dlouhodobý majetek	189 584	154 112	165 453
DNM	970	757	138
DHM	188 680	153 396	165 337
ČPK	38 070	69 230	65 580
Zásoby	15 397	17 113	23 027
Pohledávky	39 148	87 187	78 298
Peněžní prostředky + KFM	15 565	11 943	40 674
ČRA	1 570	1 152	493
Neúročený cizí kapitál (-)	33 610	48 165	76 912
NOA (C)	227 720	223 383	231 056

(zdroj: vlastní zpracování)

Podobně jako u majetkové části rozvahy budou mít tyto úpravy dopad i do finanční části. Do cizího kapitálu byly přičteny náklady na nájem a leasing. Pro vyrovnaní ostatních položek se využívají tzv. ekvivalenty vlastního kapitálu.

Tabulka 41 Upravená finanční část rozvahy

v tis. korun	2021	2022	2023
Vlastní kapitál	120 636	131 732	129 512
Základní kapitál	2 000	2 000	2 000
Fondy	97 701	92 751	87 801
Výsledek hospodaření b.o.	6 214	18 697	103 761
Nerozdělený zisk m.l.	12 887	12 042	14 268
Ekvivalenty VK	1 834	6 242	-78 318
Cizí zdroje	107 084	91 651	101 544
Bankovní úvěry	78 493	64 585	76 012
Leasing	1 175	896	608
Nájem	27 416	26 170	24 924
NOA (C)	227 720	223 383	231 056

(zdroj: vlastní zpracování)

7.1.3 Úpravy výkazu zisku a ztráty – stanovení NOPAT

Po stanovení operativních aktiv je nezbytné určit také operativní zisk, což vyžaduje úpravu výkazu zisku a ztráty. Nejprve musí být odečteny úroky z finančních nákladů, následně pak položky vycházející z úprav operativních aktiv.

Odečtení nákladových úroků

V tabulce 42 jsou zobrazeny nákladové úroky podniku plynoucí z mnoha bankovních úvěrů, které Zelenix čerpá. Hodnoty uvedené v této tabulce budou přičteny zpět k výsledku hospodaření.

Tabulka 42 Přičtení nákladových úroků zpět k VH

v tis. korun	2021	2022	2023
Nákladové úroky (+)	1 182	1 437	2 873

(zdroj: vlastní zpracování)

Vyloučení nákladů na reklamu a drobný majetek

Další položkou v úpravě operativního zisku jsou náklady na reklamu. Jejich pomyslné odpisy byly již započítány do NOA, a proto v NOPAT dojde k aktivaci těchto nákladů s vyjmutím odpisů. Podobně tomu je i u drobného majetku, který podnik využívá.

Tabulka 43 Vyloučení nákladů na reklamu a drobný majetek

v tis. korun	2021	2022	2023
Náklady na reklamu	1 455	1 863	2 217
Odpisy	485	1 106	1 845
Náklady na drobný majetek	1 238	742	2 984
Odpisy	413	660	1 655
Dopad na NOPAT (+)	1 795	839	1 701

(zdroj: vlastní zpracování)

Vyloučení nákladů na pronájem

Při úpravách hodnot pro účely čistého operativního kapitálu byla aktivována hodnota pronajaté budovy, kterou Zelenix využívá. Pro potřeby NOPAT je vyloučeno placené nájemné, snížené o aktivované odpisy, a náklady na správu a údržbu budovy, které zajišťuje pronajímatel. Nákladové úroky nejsou ve smlouvě specifikovány, a proto jsou odvozeny od roční sazby PRIBOR s rizikovou přírůžkou 3 %.

Tabulka 44 Vyloučení nákladů na pronájem

v tis. korun	2021	2022	2023
Nájemné	1 820	1 970	2 150
Odpisy	1 246	1 246	1 246
Nákladové úroky	81	188	206
Náklady na správu a údržbu	230	246	260
Dopad na NOPAT (+)	344	478	644

(zdroj: vlastní zpracování)

Vyloučení nákladů na leasing

Podobným způsobem budou vyloučeny náklady na leasing. Úroková sazba je v tomto případě stanovena managementem podniku. Jelikož byl vůz pořízen až na konci roku 2021, bude odepisován až od začátku roku 2022.

Tabulka 45 Vyloučení nákladů na leasing

v tis. korun	2021	2022	2023
Leasingové platby	435	320	320
Odpisy	0	435	320
Nákladové úroky	15	11	11
Dopad na NOPAT	435	-115	0

(zdroj: vlastní zpracování)

7.1.4 Výpočet NOPAT

V tabulce 46 jsou stanoveny všechny úpravy rekapitulující změny zobrazené v minulé kapitole.

Tabulka 46 Úpravy pro výpočet NOPAT

v tis. korun	2021	2022	2023
VH před zdaněním	9 000	24 636	129 966
Nákladové úroky (+)	1 182	1 437	2 873
Nájemné budovy (+)	1 820	1 970	2 150
Odpisy nájemného (-)	1 246	1 246	1 246
Náklady na správu a údržbu (-)	230	246	260
Leasing auta (+)	435	320	320
Odpisy leasingu (-)	0	435	320
Náklady na reklamu (+)	1 455	1 863	2 217
Odpisy reklamy (-)	485	1 106	1 845
Náklady na drobný majetek (+)	1 238	742	2 984
Odpisy drobného majetku (-)	413	660	1 655
VH před zdaněním po úpravách	12 756	27 275	135 184

(zdroj: vlastní zpracování)

Na konci výpočtu NOPAT je nutné určit tzv. upravenou daň, která přesněji odráží skutečnou ekonomickou situaci podniku. Tato daň představuje částku, kterou by podnik reálně měl odvést z provozního zisku. NOPAT se následně získá odečtením této upravené daně od upraveného zisku před zdaněním.

Tabulka 47 Výpočet NOPAT

v tis. korun	2021	2022	2023
VH před zdaněním	9 000	24 636	129 966
Původní daň	2 786	5 939	26 205
Skutečná původní sazba	31%	24%	20%
EBT po úpravách	12 756	27 275	135 184
Upravená daň	3 949	6 575	2 7257
NOPAT	8 808	20 700	107 927

(zdroj: vlastní zpracování)

7.1.5 Určení nákladů na cizí kapitál

Pro stanovení ekonomické přidané hodnoty je nezbytné také určit průměrné náklady na cizí kapitál, který podnik využívá. Tyto náklady představují vážený průměr úrokových sazeb jednotlivých forem cizího financování. Úrokové sazby z úvěrů byly z důvodu velkého množství úvěrů vypočteny jako podíl nákladových úroků k objemu úvěrových závazků.

Sazba za nájemné vychází z roční PRIBOR sazby, která je navýšena o rizikovou přírážku 3 %. Úroková sazba leasingu byla stanovena přímo vedením podniku.

Musí zde být zohledněn také daňový štít roven sazbě daně z příjmů právnických osob, díky kterému je financování cizím kapitálem výhodnější než financování kapitálem vlastním. Úrokům z bankovních úvěrů je přiřazena vyšší váha, neboť představují největší položku cizího financování.

Tabulka 48 Výpočet průměrných nákladů na cizí kapitál

v procentech	2021	2022	2023	Váha
Úrok bankovních úvěrů	1,51%	2,22%	3,78%	3
Úrok leasingu	3,50%	3,50%	3,50%	1
Úrok nájmu	4,45%	9,52%	9,59%	1
Daňový štít	0,19%	0,19%	0,19%	
Náklady cizího kapitálu	2,02%	3,19%	3,96%	

(zdroj: vlastní zpracování)

7.1.6 Určení nákladů na vlastní kapitál

Určení nákladů na vlastní kapitál je složitější než určení nákladů na cizí kapitál, což je způsobeno absencí univerzálního způsobu výpočtu těchto nákladů. Pro účely této práce jsou využity modely CAPM, stavebnicový model, model odvození od rentability odvětví a model vlastních nákladů. Každému z těchto modelů jsou přiřazeny váhy na základě jejich spolehlivosti, obdobně jako u nákladů na cizí kapitál.

Model oceňování kapitálových aktiv CAPM

V první fázi bylo nezbytné stanovit bezrizikovou výnosovou míru, která vychází z výnosnosti desetiletých státních dluhopisů (Kurzy, 2024). Jak již bylo uvedeno v teoretické části této práce, zvolený model slouží k určení nákladů vlastního kapitálu zejména u podniků obchodovaných na kapitálových trzích. Vzhledem k tomu, že podnik Zelenix není veřejně obchodovaný, byly pro výpočet nezadlužené bety využity odvětvové odhady dostupné na webových stránkách profesora Aswatha Damodarana (2024). S ohledem na skutečnost, že se Zelenix specializuje na zpracování a konzervaci zeleniny, byla zvolena relevantní odvětvová kategorie „food processing“. Nezadlužená beta byla následně upravena o kapitálovou strukturu podniku, čímž byla získána hodnota zadlužené bety. Hodnota tržní rizikové premie byla stanovena pro podmínky České republiky, přičemž i v tomto případě byly využity údaje zveřejněné profesorem Damodaranem, které využívají hodnoty ratingových agentur.

Tabulka 49 Výpočet nákladů na vlastní kapitál metodou CAPM

Ukazatel rok	2021	2022	2023
Bezriziková míra r_f	1,9%	4,3%	4,6%
Nezadlužená β	0,62	0,65	0,5
Zadlužená β	1,12	1,15	0,81
Riziková prémie r_m	4,84%	6,97%	6,48%
N_{vk}	5,18%	7,37%	6,12%

(zdroj: vlastní zpracování)

Z tabulky 50 lze vidět, že hodnota vlastních nákladů podle modelu CAPM byla v průběhu let nestálá. Nárůst mezi lety 2021 a 2022 byl způsoben zejména nárůstem inflace, který zvýšil úrokové míry a tím i bezrizikovou výnosovou míru a rizikovou přírážku. Naopak pokles v roce 2023 je způsoben zejména snížením hodnoty zadlužené bety, jak údajem v odvětví, tak zvýšením poměru vlastního kapitálu. Celkově však náklady na vlastní kapitál vypočtené touto metodou jsou nízké a blíží se dokonce nákladům na cizí kapitál. Je to dáno především nízkou rizikovostí zpracovatelského průmyslu v užitých zdrojích.

Stavebnicový model

Tento model vychází z metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu (2020) a jeho základem je stejně jako v předchozím modelu bezriziková úroková míra stanovena dle výnosnosti desetiletých státních dluhopisů (Kurzy, 2024).

Riziko velikosti podniku závisí na velikosti úplatných zdrojů podniku, tedy součtu vlastního kapitálu a bankovních úvěrů. Jelikož se Zelenix pohybuje mezi hranicemi 100 – 3 000 mil. Kč, je pro výpočet použit následující vzorec:

$$R_{la} = \frac{(3 - \text{úplatné zdroje})^2}{168.2} \quad (31)$$

Riziko produkčních možností vychází z hodnoty rentability aktiv. Pokud hodnota ukazatele převyší hodnotu poměru úplatných zdrojů a aktiv vynásobených úrokovou mírou PRIBOR (X1), pak se použije minimální hodnota přírážky pro průmysl stanovená ministerstvem. Zelenix tuto podmínku splňuje ve všech sledovaných letech, využije se tedy přírážka pro zpracovatelský průmysl.

Riziko zajištění kapitálu vyjadřuje schopnost finanční stability a vychází z běžné likvidity. Likvidita III. stupně (L3) Zelenix se pohybuje mezi hranicemi $L1 = 1$ a $L2 = 2,5$ stanovených ministerstvem (MPO, 2020), je tudíž přírážka dopočítána následujícím vzorcem:

$$R_{pod} = \frac{(L_2 - L_3)^2}{(L_2 - L_1)^2} * 0,1 \quad (32)$$

Riziko využívání cizího kapitálu se vyjádří jako rozdíl R_e představených součtem předchozích přírážek a WACC vypočtených z dosud známých informací.

Tabulka 50 Výpočet nákladů na vlastní kapitál stavebnicovou metodou

Ukazatel rok	2021	2022	2023
Bezriziková míra	1,90%	4,33%	4,57%
Riziko velikosti podniku r_{la}	4,67%	4,69%	4,39%
Úplatné zdroje	197 295	190 075	283 842
Riziko produkčních možností r_{pod}	2,47%	2,49%	2,49%
ROA	4,3%	10,7%	36,2%
X1	1,21%	5,08%	5,38%
Riziko zajištění kapitálu r_{stab}	6,08%	0,75%	1,71%
Běžná likvidita	1,33	2,09	1,88
Riziko využívání cizího kapitálu r_{fstru}	3,62%	3,34%	4,11%
R_e	15,13%	12,26%	13,16%
WACC	11,51%	8,92%	9,05%
Nvk	18,74%	15,60%	17,26%

(zdroj: vlastní zpracování)

V tabulce 50 jsou vyčísleny náklady na vlastní kapitál stavebnicovou metodou. Jejich hodnota převyšuje náklady vypočtené metodou CAPM, díky započtení nesystematických rizik. Nejvyšší hodnotu vykazují v roce 2021, zejména kvůli nízké likviditě Zelenix v tomto roce. Hodnota je však vysoká i v dalších letech hlavně vlivem zvýšení úrokových měr a přírážky za velikost podniku.

Model odvození nákladů dle rentability odvětví

Dalším modelem pro odhad nákladů na vlastní kapitál je odvození dle rentability odvětví. Pro srovnání jsou opět použity údaje ze zpracovatelského odvětví CZ NACE 10.3.

Tabulka 51 Odvození nákladů na vlastní kapitál podle rentability odvětví

Ukazatel rok	2021	2022	2023
ROE CZ NACE 10.3	6%	8%	14%

(zdroj: vlastní zpracování)

Model určení vlastních nákladů

Tento model je čistě subjektivním vyjádřením majitelů podniku. Představuje míru, za kterou by byli ochotni své peníze investovat jinde, bez rizika spojených s podnikáním. Rozdíl mezi lety 2021 a 2023 je spojen s příznivým trendem finanční situace Zelenix.

Tabulka 52 Určení nákladů na vlastní kapitál

Ukazatel rok	2021	2022	2023
Náklady na vlastní kapitál	8%	10%	12%

(zdroj: vlastní zpracování)

Vyčíslení nákladů na vlastní kapitál

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál je potřeba zprůměrovat všechny použité metody. Metodám CAPM a stavebnicové jsou přiřazeny vyšší váhy, jelikož zohledňují větší spektrum proměnných než zbylé dvě metody.

Tabulka 53 Výpočet průměrných nákladů na vlastní kapitál

v procentech	2021	2022	2023	Váha
Metoda CAPM	5,18%	7,37%	6,12%	3
Stavebnicová metoda	18,74%	15,60%	17,26%	3
Odhad dle rentability odvětví	6,0%	7,5%	14,3%	1
Určení vlastních nákladů	8%	10%	12%	1
Průměrné náklady na VK	10,72%	10,80%	12,06%	

(zdroj: vlastní zpracování)

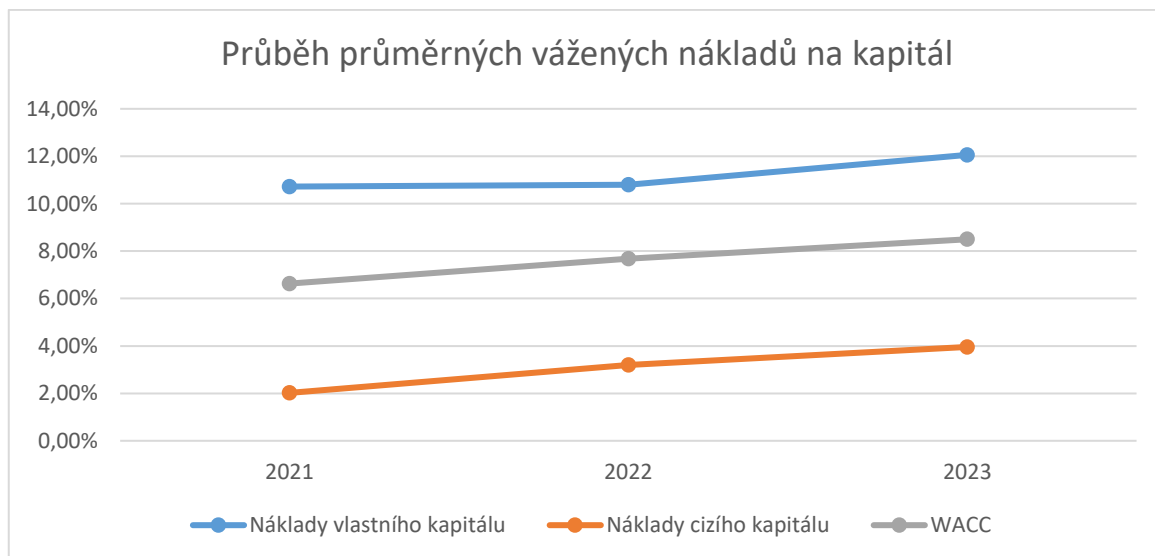
7.1.7 Výpočet WACC

Před samotným výpočtem ekonomické přidané hodnoty je nezbytné stanovit průměrné vážené náklady na kapitál. Tento výpočet spočívá v tom, že náklady na vlastní a cizí kapitál jsou váženy podle jejich podílu na celkové kapitálové struktuře podniku. Náklady na cizí kapitál jsou přitom již upraveny o efekt daňového štítu.

Tabulka 54 Výpočet WACC

Ukazatel rok	2021	2022	2023
Náklady cizího kapitálu	2,02%	3,19%	3,96%
Náklady vlastního kapitálu	10,72%	10,80%	12,06%
Cizí kapitál / celkový kapitál	47,0%	41,0%	43,9%
Vlastní kapitál / celkový kapitál	53,0%	59,0%	56,1%
WACC	6,63%	7,68%	8,50%

(zdroj: vlastní zpracování)

**Obrázek 14** Vývoj WACC podniku Zelenix*(zdroj: vlastní zpracování)*

Z grafu na obrázku 14 je zřejmé, že WACC se v roce 2021 pohybovaly zhruba na půli cesty mezi náklady na vlastní a cizí kapitál. Je to dáno vyrovnaným způsobem financování, který Zelenix využíval. Náklady také dlouhodobě vykazují stoupající tendenci, což se dá vzhledem k ekonomickým událostem čekat. V letech 2022 a 2023 je zřejmý posun WACC směrem k nákladům vlastního kapitál daný konzervativnějším financováním v tomto období.

7.1.8 Výpočet EVA

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je využito dvou modelů – ekonomická EVA a účetní EVA. Vyšší vypovídající hodnotu má však model ekonomické EVA, jelikož do sebe zahrnuje i cizí kapitál a výkazy upravené tak, aby odpovídaly skutečné ekonomické situaci Zelenix.

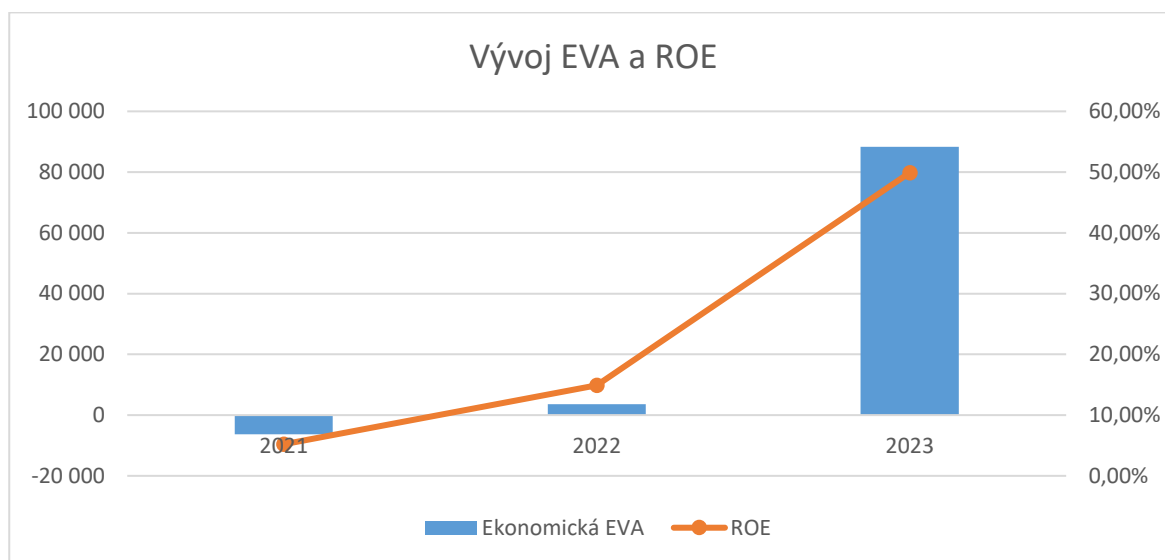
Ekonomická EVA

Tabulka 55 Výpočet ekonomického ukazatele EVA

Ukazatel rok	2021	2022	2023
NOPAT	8 808	20 700	107 927
WACC	6,63%	7,68%	8,50%
C	227 720	223 383	231 056
Ekonomická EVA	-6 290	3 547	88 293

(zdroj: vlastní zpracování)

V roce 2021 nevytvářel Zelenix pro své vlastníky ekonomickou hodnotu. Ke zlepšení došlo v roce 2022, kdy podnik začal hodnotu generovat, a v roce 2023 dosáhl v tomto ohledu velmi dobrých výsledků. Srovnání vývoje rentability vlastního kapitálu a ekonomické přidané hodnoty na obrázku 15 ukazuje, že podnik vykazoval ziskovost i v obdobích, kdy ve skutečnosti nedocházelo k tvorbě hodnoty. Pokud by se podnik při hodnocení své výkonnosti řídil výhradně z ukazatele rentability, mohl by získat zkreslený pohled na skutečnou efektivitu svého hospodaření.



Obrázek 15 Srovnání vývoje ukazatelů EVA a ROE podniku Zelenix

(zdroj: vlastní zpracování)

Účetní EVA

Tabulka 56 Výpočet účetního ukazatele EVA

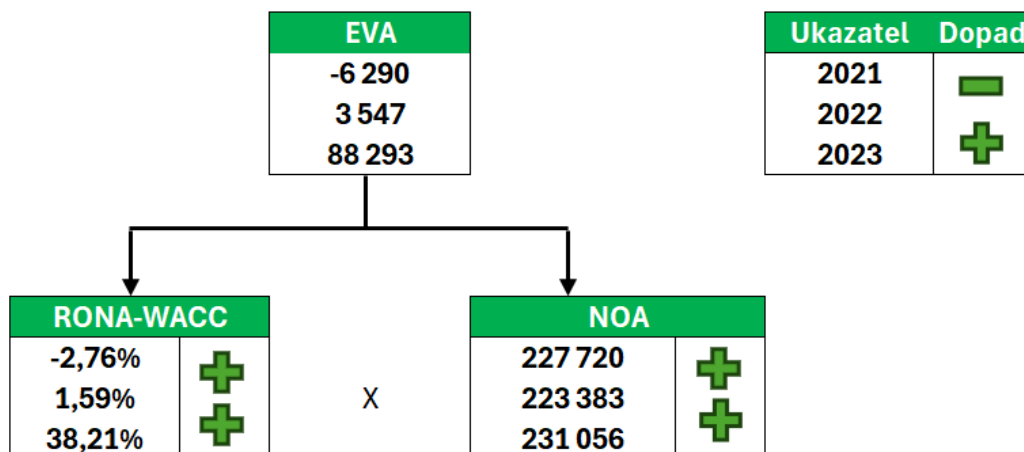
Ukazatel rok	2021	2022	2023
ČZ	6 214	18 697	103 761
r_e	10,72%	10,80%	12,06%
VK	118 802	125 490	207 830
Účetní EVA	-6 524	5 143	78 703

(zdroj: vlastní zpracování)

I přesto, že model vycházel pouze z nákladů na vlastní kapitál a údajů uvedených v rozvaze podniku, dokázal poskytnout řádově podobný obraz o výkonnosti podniku. Jeho hodnoty jsou však v realitě neadekvátně hodnocené.

7.1.9 Pyramidový rozklad EVA

Podobně jako v případě pyramidového rozkladu ukazatele ROE představuje pyramidový rozklad ukazatele EVA efektivní nástroj pro identifikaci faktorů, které přispěly k transformaci podniku z entity ztrácející hodnotu na podnik, jenž hodnotu vytváří.

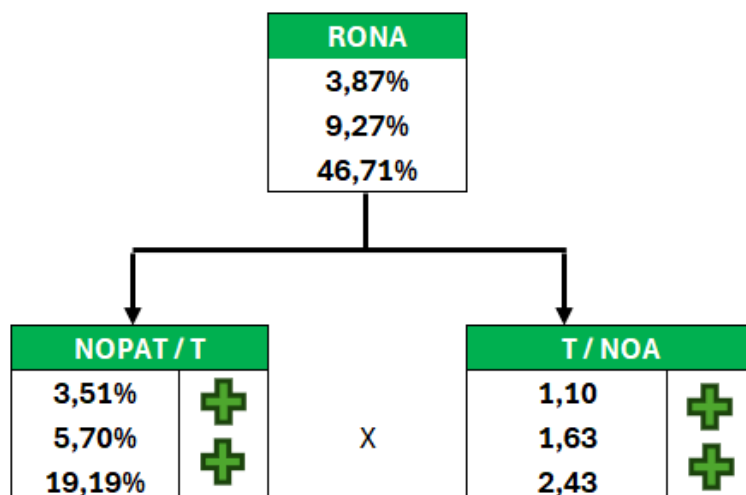


Obrázek 16 Rozklad ukazatele EVA

(zdroj: vlastní zpracování)

Rozklad začíná samotným ukazatelem EVA, ze kterého vyplývá, že se podniku v průběhu sledovaného období podařilo dostat z deficitu vytvářené hodnoty do výborných hodnot. Na hodnotu EVA mají vliv dva ukazatele – množství investovaného kapitálu a tzv. spread. Spread představuje rozdíl mezi rentabilitou čistých aktiv a průměrnými váženými náklady na kapitál. Pokud je hodnota spreadu kladná, podnik bude vytvářet hodnotu.

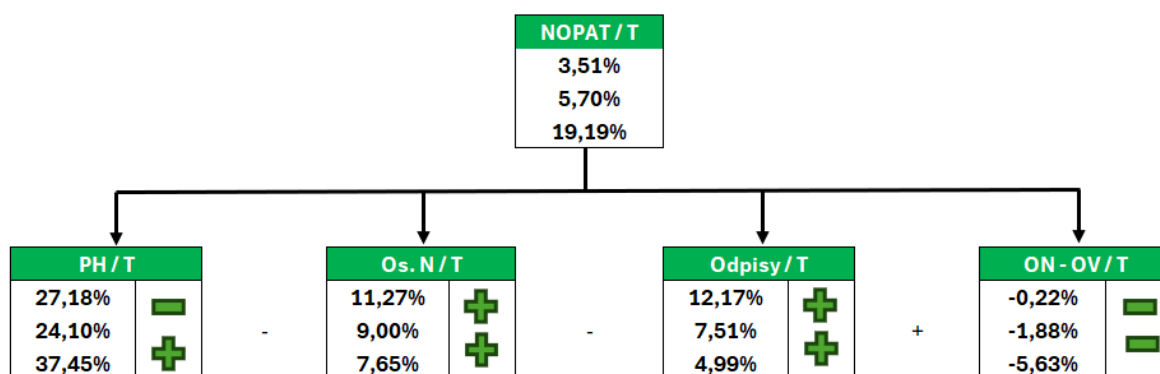
V roce 2021 byl spread negativní, což vedlo ke ztracení hodnoty podniku. Přírůstek spreadu a převrat do kladných hodnot v následujících letech měl tedy pozitivní dopad na celkovou vytvářenou hodnotu podniku. Pozitivní dopad mělo i zvyšování investovaného kapitálu, i když jeho přírůstky jsou v porovnání s nárůstem spreadu v roce 2023 minimální. Nutno podotknout, že pokud by hodnota investovaného kapitálu rostla v době záporného spreadu, mělo by to na výslednou hodnotu EVA negativní efekt.



Obrázek 17 Rozklad ukazatele RONA

(zdroj: vlastní zpracování)

Jelikož měl nárůst spreadu tak velký dopad na výslednou hodnotu EVA, je potřeba další analýza jeho dílčích složek. Těmi jsou zisková marže (NOPAT/T) a obratovost investovaného kapitálu (T/NOA). Je zřejmé, že zvyšování těchto ukazatelů působilo na výslednou hodnotu RONA pozitivně, a tudíž zvyšovalo i hodnotu EVA. Nicméně pro příčiny tohoto nárůstu je nutno jít hlouběji do pyramidového rozkladu.

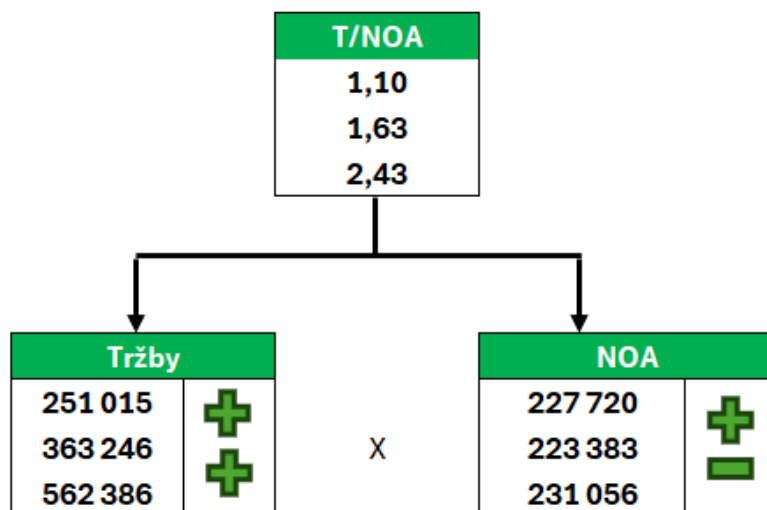


Obrázek 18 Rozklad ukazatele NOPAT/T

(zdroj: vlastní zpracování)

Z výše uvedeného rozkladu vyplývá, že největší podíl na nárůstu ziskové marže měl i přes mírné zaostání v roce 2022 ukazatel přidané hodnoty na tržbách. Ten byl řízen především zvýšením objemů prodeje Zelenix. Toto zvýšení objemů prodaných výrobků také ovlivnilo další ostatní ukazatele. V kombinaci se snižováním osobních nákladů vlivem automatizace, měl pokles podílu osobních nákladů na tržbách pozitivní vliv ve všech sledovaných letech.

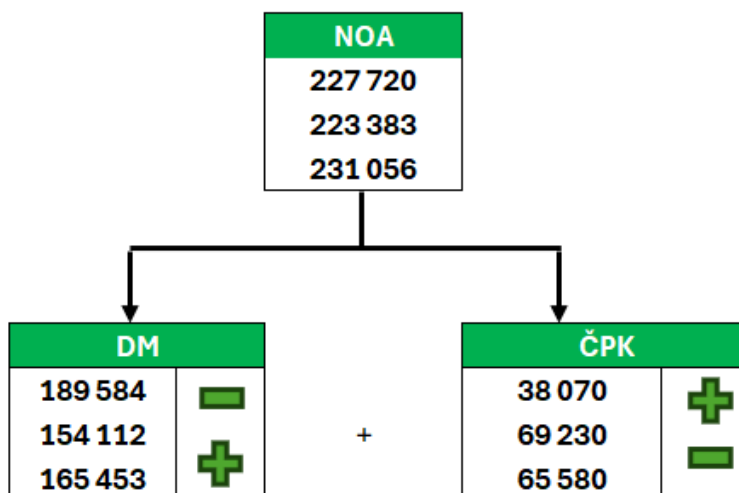
Pokles podílu odpisů na tržbách, které působí na EVA pozitivně, je však daný nejen zvýšením tržeb, ale i potencionálně nedostatečnou rychlostí jeho obnovování. To může podniku v budoucnu přinést potíže. Negativně na ukazatel působí naopak ukazatel ostatních nákladů a výnosů oproti tržbám.



Obrázek 19 Rozklad ukazatele T/NOA

(zdroj: vlastní zpracování)

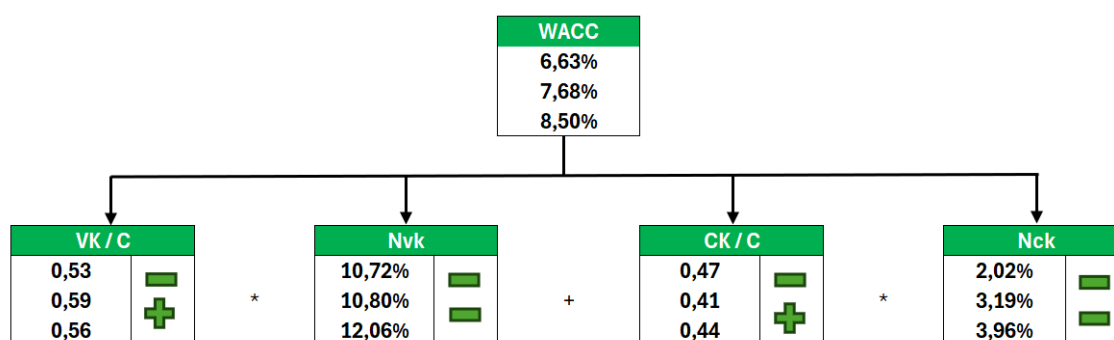
Zelenix dokázal ve sledovaném období zvýšit objemy tržeb o 45 a 55 %. Z rozkladu dále vyplývá, že nejdříve došlo ke snížení investovaného kapitálu, s pozitivním dopadem a dále zvýšení investovaného kapitálu s negativním dopadem.



Obrázek 20 Rozklad ukazatele NOA

(zdroj: vlastní zpracování)

Dopad ukazatele NOA na celkovou hodnotu EVA je nutné posoudit vzhledem k spreadu daného roku. Jelikož byl v roce 2021 spread záporný, je vysoká hodnota dlouhodobého majetku nežádoucí. V následujících letech je však spread kladný, a proto má úbytek hodnoty dlouhodobého majetku negativní dopad. Naopak přírůstek ČPK mezi lety 2021 a 2022 měl velmi pozitivní vliv na hodnotu EVA.



Obrázek 21 Rozklad ukazatele WACC

(zdroj: vlastní zpracování)

Druhou složkou spreadu, který představuje hlavní kritérium podniku pro vytváření hodnoty jsou průměrné vážené náklady na kapitál. Nárůst těchto nákladů negativně ovlivnil vytváření hodnoty.

Z rozkladu lze také vyčíst, že Zelenix postupně přecházel od financování levnějším cizím kapitálem k financování dražším kapitálem vlastním. Cizí kapitál je pro podnik stále výhodnější i přes že ve sledovaných letech rostly náklady na něj rychleji než náklady na vlastní kapitál. Ukazatele likvidity a úrokového krytí z kapitoly 6.3 podniku dovolují pokračovat ve financování cizím kapitálem.

7.2 Návratnost čistých aktiv

Návratnost čistých aktiv byla zmíněna jako samostatný ukazatel v kapitole 3.2. Nicméně má souvislost s ekonomickou přidanou hodnotou, konkrétně pracuje se stejnými upravenými hodnotami. Na rozdíl od EVA nedává hodnota RONA absolutní obraz o situaci podniku, ale vychází poměrově.

Tabulka 57 Výpočet ukazatele RONA

Ukazatel rok	2021	2022	2023
NOPAT	8 808	20 700	107 927
NOA	227 720	223 383	231 056
RONA	3,87%	9,27%	46,71%

(zdroj: vlastní zpracování)

Při pohledu na hodnoty RONA v jednotlivých letech docházíme k podobnému závěru jako u obrázku 15, a sice že podnik vytváří hodnotu, ale v porovnání s ukazateli rentability s využitím účetních neupravených dat, je hodnota menší. Tento rozpor je způsoben existencí významného množství majetku (pronájem, leasing, reklama), který není promítnut v rozvaze podniku.

7.3 Peněžní návratnost hrubých aktiv

Jedním z ukazatelů výkonnosti je rentabilita hrubých aktiv (CROGA), která se počítá jako podíl provozního cash flow po zdanění a hrubých aktiv. Provozní cash flow se získá zdaněním hrubého provozního zisku sazbou 19 % a přičtením odpisů. Hrubá aktiva tvoří brutto hodnotu dlouhodobého majetku a pracovní kapitál. Platí, že spread mezi CROGA a WACC by měl být kladný, aby podnik vytvářel hodnotu.

Tabulka 58 Výpočet ukazatele CROGA

v tis. korun	2021	2022	2023
OATCF	28 208	38 414	125 971
GA	280 210	314 373	463 373
CROGA	10%	12%	27%
WACC	6,63%	7,68%	8,50%
Spread	3,44%	4,54%	18,69%

(zdroj: vlastní zpracování)

Ukazatel CROGA vykazuje, že podnik vytváří hodnotu ve všech sledovaných letech, dokonce i v roce 2021. To je způsobeno tím, že GA vychází z rozvahy, která neprošla úpravami o aktivaci majetku jako u EVA. Větší důraz by tedy měl být kladen na výsledky ekonomické přidané hodnoty.

8 IDENTIFIKACE KLÍČOVÝCH UKAZATELŮ VÝKONNOSTI PODNIKU

Identifikace klíčových ukazatelů výkonnosti za účelem zlepšení finanční výkonnosti není vzhledem k výborným výsledkům podniku v roce 2023 snadným úkolem. Nicméně, jak se uvádí v každé investiční literatuře, minulá výkonnost není zárukou budoucích výsledků. Provedené analýzy odhalily ukazatele, na které by se podnik měl zaměřit, aby zlepšil svou finanční výkonnost, nebo si ji alespoň udržel na stávající úrovni. Návrh implementace těchto ukazatelů do řízení podniku pro zlepšení výkonnosti je uveden pomocí konceptu Balanced Scorecard v kapitole 9.

8.1 Shrnutí výsledků strategických analýz

V rámci strategických analýz byla jako silná stránka podniku identifikována jeho unikátní zpracovatelská linka, která přispívá jak k chuti výrobku, tak k automatizaci výroby. Kombinací zvýšené automatizace, rozšiřování výrobních kapacit zavedením nové směny, využíváním kvalitních českých surovin a politikou nízkých cen se podniku Zelenix podařilo zvýšit objemy prodeje. Tento nárůst prodeje byl spojen se snižováním nákladovosti na jednotku výrobku, což podniku umožnilo dosahovat vysokých zisků.

Na druhou stranu strategické analýzy odhalily i některé slabé stránky. Zelenix má úzké portfolio výrobků, a přestože jeho vizí je udržení nízkonákladové cenové politiky, z pyramidových rozkladů vyplynulo, že jeho ziskovost je tažena především tržbami a maržemi. I mírné zvýšení cen by se tak mohlo pozitivně projevit na výsledné ziskovosti. Zelenix vykonává svou činnost v pronajatých prostorách, což se následně odrazilo v moderních ukazatelích výkonnosti. Z důvodu využívání externích služeb nejsou některé podstatné úkoly plně pod kontrolou vedení. V neposlední řadě podnik brzdí zastaralý systém měření a vyhodnocování výkonnosti.

Ze SLEPT analýzy rovněž vyplynulo, že se podniku Zelenix na trhu otevírají nové příležitosti, zejména v podobě přílivu nových pracovních sil a rostoucí připravenosti evropských trhů na tuzemské výrobky. Zároveň však analýza poukázala i na hrozby, mezi které patří silná konkurence a rostoucí ceny vstupních faktorů.

8.2 Shrnutí výsledků finanční analýzy

Z analýzy absolutních ukazatelů rozvahy vyplynulo, že podíl dlouhodobého majetku postupně klesal ve prospěch oběžného majetku. Kombinace tohoto poklesu s klesajícím podílem odpisů na celkových nákladech naznačuje zpomalení obnovy dlouhodobého majetku, který je tvořen zejména výrobními stroji – klíčovými pro podnikání. Vzhledem k využívání odpisového financování, jak bylo uvedeno v analýze ziskovosti, by zanedbání obnovy tohoto majetku mohlo mít kritické důsledky pro budoucí fungování podniku.

Ačkoliv poměrové ukazatele rentability vykazovaly žádoucí hodnoty, i přes některé nedostatky tradičních analýz (například nezahrnutí majetku v nájmu), nelze to stejné říct i o ostatních poměrových ukazatelích. V roce 2023 podnik držel přebytečnou likviditu v podobě hotovosti na bankovních účtech, což vedlo k nižší návratnosti. Vyšší úroveň likvidity by byla pochopitelná jako rezerva zajišťující solventnost, pokud by zároveň došlo k růstu podílu cizího kapitálu. Podnik však, jak ukázaly absolutní ukazatele, přecházel z vyváženého financování na vyšší podíl vlastního kapitálu. Tento vývoj měl negativní dopad na výpočet nákladů na kapitál.

Prostor pro zlepšení oproti benchmarku odvětví je také v oblasti ukazatelů aktivity. Ačkoliv Zelenix vykázal vysoké zisky, jeho obrat majetku je pouze průměrný, a to i přesto, že jeho majetek nezahrnuje výrobní prostory. Navíc podnik v průběhu sledovaného období snížil rezervu mezi dobou obratu závazků a pohledávek, což vedlo k nevyužití příležitosti financování prostřednictvím cizího neúročeného kapitálu.

8.3 Shrnutí výsledků moderních analýz

V oblasti moderních přístupů k měření a hodnocení finanční výkonnosti podniku jednoznačně dominoval ukazatel ekonomické přidané hodnoty, jenž by měl být vzhledem ke své komplexnosti upřednostněn jako primární indikátor hodnotové tvorby podniku. Tento ukazatel zároveň odhalil určité limity tradiční finanční analýzy, neboť jeho hodnota vyšla v roce 2021 záporná, a to i přes kladné výsledky rentability v tomto roce.

Tento fenomén byl způsoben samotnou povahou výpočtu EVA – do provozních aktiv byl zahrnut také majetek nevykázaný v účetní rozvaze, konkrétně pronajatá budova, osobní automobil, náklady na reklamu a drobný majetek. Vzhledem k jejich významu by měl Zelenix tento majetek evidovat v rámci interního řízení, a to za účelem přesnějšího hodnocení výkonnosti. Ukazatel EVA zároveň provedl adekvátní úpravy v oblasti

provozního zisku, čímž poskytl realističtější obraz o skutečné schopnosti podniku vytvářet hodnotu.

Druhou oblastí, ve které ukazatel EVA prokázal svou přidanou hodnotu, bylo stanovení průměrných vážených nákladů na kapitál. Přestože náklady na cizí kapitál rostly mírně rychlejším tempem než náklady na vlastní kapitál, stále se jedná o ekonomicky výhodnější formu financování. Tento fakt je dán jak existencí daňového štítu, tak charakterem vlastního kapitálu, který představuje náklady obětované příležitosti ze strany vlastníků. V kombinaci s trendem postupného omezení využívání cizího financování, patrným již z tradičních ukazatelů, dochází ke zpomalování růstu hodnoty měřené ukazatelem EVA – a to i přesto, že podnik disponuje dostatečnou likviditou pro využití vyššího podílu externího financování pro své další investiční záměry.

9 IMPLEMENTACE KLÍČOVÝCH UKAZATELŮ POMOCÍ BSC

Nyní, když byly identifikovány zásadní ukazatele výkonnosti, může být navržen systém jejich implementace. Tento proces je realizován prostřednictvím konceptu Balanced Scorecard, jenž umožňuje vedle finančních ukazatelů začlenit do hodnocení podniku i nefinanční měřítko. Tím je zajištěn komplexnější a strategicky vyvážený pohled na celkovou výkonnost podniku.

Projekt implementace však není konečný a jeho realizace závisí na zvolených cílech vedení podniku a aktivitách k nim vedoucích. Nicméně tento projekt může sloužit jako návod, pro budoucí zavádění konceptu BSC do Zelenix.

9.1 Vytvoření organizačních předpokladů

Vzhledem k velikosti podniku je návrh projektu zaměřen na celou organizaci jako celek. Perspektivy, na které se návrh soustředí, vycházejí ze základní struktury konceptu Balanced Scorecard – konkrétně se jedná o perspektivu finanční, zákaznickou, vnitropodnikovou a perspektivu učení a růstu.

Jelikož Zelenix využívá pro vedení účetnictví a daňového poradenství externí subjekty a žádný z členů vedení nemá předchozí zkušenosti s konceptem Balanced Scorecard, měl by podnik k realizaci tohoto projektu přizvat externího konzultanta. Ten by byl zodpovědný za nastavení metodiky, definování pravidel a implementaci konceptu do praxe. Odpovědnost za vyhodnocování přínosů projektu a komunikaci se zaměstnanci, kterých se změny bezprostředně dotknou, by však zůstala v kompetenci vedení podniku.

9.2 Vyjasnění strategie

Celkovou strategií podniku je zvyšování dlouhodobé hodnoty podniku a posilování jeho tržní pozice. Tento strategický směr je úzce spojen s dodržováním zásad, které tvoří základ podnikové filozofie – především s důrazem na výrobu z kvalitních, převážně tuzemských surovin a udržování nízké cenové strategie. Právě tyto faktory přispěly k dosavadnímu úspěchu podniku a představují klíčový pilíř jeho konkurenční výhody. V souladu s tímto strategickým směřováním byl jako hlavní cíl zvolen ukazatel maximalizace ekonomické přidané hodnoty, jenž poskytuje komplexní pohled na schopnost podniku vytvářet hodnotu pro vlastníky.

V návaznosti na tento hlavní strategický cíl se podnik zaměří na udržení a posilování své konkurenceschopnosti. Klíčovým krokem v této oblasti je kontinuální investování do modernizace zpracovatelské linky, která tvoří technologické jádro celého výrobního procesu. Inovace v této oblasti přinesou nejen vyšší efektivitu výroby, ale také potenciál pro rozšíření výrobních kapacit.

Další prioritou je zachování vysoké úrovně ziskovosti dosažené v roce 2023. Tohoto cíle se podnik bude snažit dosáhnout prostřednictvím vývoje nových výrobků, které rozšíří stávající produktové portfolio, a zároveň cíleným oslovením nových zákaznických segmentů. V tomto ohledu budou klíčové zejména posílení značky, expanze na nové trhy a zlepšení zákaznické zkušenosti. V neposlední řadě, by podnik mohl těžit ze zavedení nového informačního systému, který by zlepšil sběr informací a řízení podniku. Za úvahu pro podnik by také stálo snížení závislosti na externích službách.

9.3 Tvorba BSC

Na základě vytyčených předpokladů a celkové strategie může být nyní vytvořena konkrétní podoba konceptu Balanced Scorecard pro podnik Zelenix. Nejprve jsou odvozeny strategické cíle a stanoveny souvislosti mezi nimi, následně jsou tyto cíle podrobně popsány a jsou k nim vybrána vhodná měřítka a cílové hodnoty, na něž by se měl podnik zaměřit. Posledním krokem je výběr strategických akcí k jejich naplnění.

9.3.1 Odvození strategických cílů

Tabulka 59 Odvození strategických cílů

Perspektivy BSC	Odvozený strategický cíl
Finanční	Maximalizace hodnoty podniku
	Snížení nákladů na kapitál
	Udržení výnosnosti operativních aktiv
	Zvýšení využití majetku
Zákaznická	Rozšíření na nové evropské trhy
	Udržení stávajících odběratelů
Vnitropodniková	Adekvátní obnovování majetku
	Optimalizace provozních procesů
	Zvýšení marketingových aktivit
Učení se a růstu	Zavedení nového informačního systému
	Zefektivnění systému hodnocení výkonnosti
	Zvýšení kvalifikace zaměstnanců
	Snížení závislosti na externích službách

(zdroj: vlastní zpracování)

V tabulce 59 byly pro každou perspektivu ve spolupráci s vedením podniku navrženy různé varianty strategických cílů. Na základě jejich relevance a reálné proveditelnosti byla následně vybrána skupina prioritních cílů, jejichž naplňování by mělo přispět k dosažení hlavního cíle podniku – maximalizace ekonomické přidané hodnoty.

9.3.2 Finanční perspektiva

Tabulka 60 Cíle a měřítka finanční perspektivy

Strategický cíl	Měřítka	Cíl
Maximalizace hodnoty podniku	EVA	↑
Snížení nákladů na kapitál	Náklady na kapitál	↓
	Míra zadluženosti	↑
	Využití CK – rozdíl mezi dobami obratu závazků a pohledávek	↑
Udržení výnosnosti operativních aktiv	RONA	=
Zvýšení využití majetku	Okamžitá likvidita	↓

(zdroj: vlastní zpracování)

Maximalizace hodnoty podniku

Jak již bylo uvedeno v předchozích kapitolách, maximalizace hodnoty podniku představuje nejen cíl finanční perspektivy, ale zároveň hlavní strategický cíl podniku. To znamená, že se do něj promítnou výsledky naplňování všech ostatních cílů, a všechny strategické aktivity by měly směřovat k jeho zvýšení.

Měřítkem tohoto cíle je ekonomická přidaná hodnota, která se v rámci této práce ukázala jako nejvhodnější nástroj pro hodnocení výkonnosti. Její koncept výpočtu a rozkladu zahrnuje široké spektrum ukazatelů, které poskytují komplexní a vzájemně provázaný pohled na finanční výkonnost podniku.

Snížení nákladů na kapitál

EVA je závislá na hodnotě spreadu, jehož podstatnou část tvoří průměrné vážené náklady na kapitál. Vzhledem k tomu, že snižování nákladů na kapitál prostřednictvím nižších placených sazeb představuje herkulovský úkol, jeví se jako nejrealističtější varianta snížení průměrných nákladů prostřednictvím většího využití cizího kapitálu, který je pro podnik Zelenix levnější. Na cenu kapitálu bude mít vliv také efektivnější využití majetku podniku, jak je znázorněno na obrázku 22.

Podnik není žádným nováčkem ve využívání cizího kapitálu. V průběhu let však stále více spoléhá na vlastní, a tedy dražší kapitál. Ke zvýšení podílu cizího kapitálu na úkor vlastního

může přispět např. přijetí dalšího bankovního úvěru pro financování dalších investičních záměrů (např. rozšíření automatizace a nový ERP systém), snížení objemu vlastního kapitálu, nebo využití jiných forem cizího financování. Měřítkem pro sledování využití cizího kapitálu by byla míra zadluženosti. Spolu s tímto ukazatelem by měly být sledovány také ukazatele likvidity pro kontrolovaný průběh zadlužování.

Další možností, jak zvýšit využití cizích forem financování, je zvýšení využití neúročeného cizího kapitálu ve formě rozdílu mezi dobou splatnosti závazků a pohledávek. Jelikož se jedná o nejlevnější formu kapitálu, měl by podnik usilovat o opětovné dosažení hodnot z roku 2021. Existuje několik možností, jak tento rozdíl získat zpět – od vyjednávání delší splatnosti s dodavateli až po zkrácení splatnosti faktur odběratelům a důsledné prověřování jejich platební schopnosti.

Udržení výnosnosti operativních aktiv

Druhou významnou složkou spreadu je rentabilita čistých operativních aktiv. Vzhledem k tomu, že podnik Zelenix v této oblasti již nyní dosahuje velmi dobrých výsledků, bude jako cíl postačující udržení stávající úrovně i v následujících letech. K naplnění tohoto cíle by mělo přispět získávání nových zákazníků a lepší využití majetku. Pro sledování míry výnosnosti se přirozeně nabízí využití ukazatele RONA, jenž sleduje čistý operativní zisk a operativní aktiva.

Zvýšení využití majetku

Podnik dosahuje pouze průměrných hodnot v oblasti obratu majetku, a to i přesto, že ve výpočtu tohoto ukazatele není zahrnuta výrobní hala ani další podstatný majetek podniku. Zvýšením efektivity řízení a dalším rozvojem automatizace by mohl podnik dlouhodobě zefektivnit výrobu, a tím i snížit náklady. Z krátkodobého a střednědobého hlediska by se však podnik měl zaměřit na zlepšení využití stávajícího majetku.

Nárůst v oblasti ziskovosti v posledním sledovaném roce přinesl velké množství peněžních prostředků, z nichž část zůstala nevyužita. Důkazem jsou vyšší hodnoty okamžité likvidity a peněžních prostředků na účtech. Investice těchto prostředků, ať už do rozvoje výroby, řízení či do zvyšování podílu na trhu prostřednictvím marketingu by mohly přispět ke zvýšení výkonnosti podniku.

9.3.3 Zákaznická perspektiva

Tabulka 61 Cíle a měřítka zákaznické perspektivy

Strategický cíl	Měřítka	Cíl
Rozšíření na nové evropské trhy	Tržby z evropských trhů / Tržby celkem	↑
Udržení stávajících zákazníků	Podíl spokojených odběratelů / Odběratelé celkem	=

(zdroj: vlastní zpracování)

Rozšíření na nové evropské trhy

Podnik by měl pro maximalizaci svých zisků využít příležitosti vyplývající ze zvýšené poptávky po evropských výrobcích a snížené konkurence amerických produktů, jak bylo identifikováno v rámci analýzy SLEPT. Mohl by tak zvýšit tržby nebo například pokrýt nečekané výpadky. Zelenix disponuje smlouvami s nadnárodními obchodními řetězci, které působí i v zemích, kam zatím své výrobky nevyváží – např. do severských států. Má proto příležitost k vyjednávání o rozšíření exportu do dosud nepokrytých trhů.

Jako vhodné měřítko expanze se nabízí podíl výrobků vyvážených do zahraničí na celkovém objemu produkce. V současnosti podnik exportuje přibližně 10 % své produkce.

Udržení stávajících odběratelů

Udržení stávajících partnerů je pro podnik klíčové, neboť snižuje náklady spojené se získáváním nových odběratelů a přispívá ke stabilitě tržeb. Dlouhodobá spokojenost zákazníků tak významně přispívá k udržení a zvyšování výkonnosti podniku. Zvýšení zákaznické loajality lze dosáhnout prostřednictvím zvýšení kvality výrobku, zlepšením komunikace, efektivního řešení reklamací, zkrácení dodacích lhůt a posílení povědomí o značce prostřednictvím marketingových aktivit.

Proces získávání dat o spokojenosti odběratelů není jednoduchý. Zelenix může spokojenost hodnotit podle opakovanosti spolupráce nebo počtu reklamací. Nejprímějšší metodou však budou osobní hodnotící schůzky s obchodními zástupci firem.

9.3.4 Vnitropodniková perspektiva

Tabulka 62 Cíle a měřítka vnitropodnikové perspektivy

Strategický cíl	Měřítka	Cíl
Optimalizace provozních procesů	Míra automatizace	↑
Zvýšení marketingových aktivit	Výdaje na reklamu / Tržby celkem	↑
	Výdaje na vývoj výrobků / Tržby celkem	↑
Adekvátní obnovování majetku	Koeficient opotřebení majetku	↓

(zdroj: vlastní zpracování)

Optimalizace provozních procesů

Zelenix se těší vysoké míře automatizace ve výrobě, avšak dosud spoléhá na manuální kontrolu, balení do krabic, uskladňování a další podpůrné činnosti. Rozšíření zpracovatelské linky by mohlo vést ke snížení osobních nákladů a zároveň ke zvýšení výrobních kapacit. Tato změna by však vyžadovala přítomnost dalších vyškolených pracovníků pro obsluhu nové části linky.

Nutnost kvalifikované obsluhy nových částí automatizace by se opírala o zvyšování kvalifikace zaměstnanců, popřípadě nájem nových zaměstnanců. Tyto body, podobně jako nahrazování externích pracovníků vycházejí a jsou podrobně popsány v perspektivě učení se a růstu.

Zvýšení marketingových aktivit

Zelenix disponuje malým výrobním portfoliem. Jeho vynaložené náklady na vývoj nových výrobků také nejsou nikterak velké. Zvýšením těchto aktivit by mohlo dojít k rozšíření sortimentu, a tím i k jeho diverzifikaci. Diverzifikací produktového portfolia lze oslovit širší spektrum spotřebitelů s různými preferencemi, což zvyšuje pravděpodobnost získání nových zákazníků a zároveň posiluje konkurenceschopnost podniku na trhu. Nové výrobky navíc umožňují lépe reagovat na aktuální spotřebitelské preference a trendy, čímž přispívají k růstu tržeb. Vyšší objem prodeje vede ke zlepšení ukazatelů výkonnosti, a tím i ke zvýšení celkové hodnoty podniku.

S vývojem nových výrobků úzce souvisí jejich propagace. Zvýšením nákladů na reklamu by se zvýšila pravděpodobnost úspěšného uvedení nových výrobků na trh. Reklama by zároveň mohla podpořit i stávající výrobky a usnadnit rozšíření podniku na nové trhy díky zvýšenému zájmu spotřebitelů. Zelenix by mohl kampaň opírat o jejich tradici, jednoduché složení a certifikát KLASA.

Ke sledování prostředků vynakládaných na tyto účely je možné náklady navázat na ukazatel tržeb. Je však nutné podotknout, že investice do těchto oblastí mohou přinést náklady, které porostou rychleji než samotné tržby. Toto riziko by mohl podnik minimalizovat například průzkumem trhu.

Adekvátní obnovování majetku

Jelikož je existence podniku závislá na provozu zpracovatelské linky, je nezbytné nepodceňovat investice do její údržby, obnovy a případného rozšíření. Jako ukazatel pro tento cíl byl zvolen koeficient opotřebení majetku, který se vypočítává jako podíl kumulovaných oprav k pořizovací ceně daného majetku. Tento ukazatel vykazuje u Zelenix poměrně vysokou hodnotu a jeho snížení by mělo přispět ke stabilnějšímu chodu podniku.

9.3.5 Perspektiva učení se a růstu

Tabulka 63 Cíle a měřítka perspektivy učení se a růstu

Strategický cíl	Měřítka	Cíl
Zefektivnění systému hodnocení výkonnosti	Počet sledovaných ukazatelů	↑
Zavedení nového informačního systému	Využití ERP systému	↑
Zvýšení kvalifikace zaměstnanců	Počet kvalifikovaných zaměstnanců	↑
Snížení závislosti na externích službách	Počet externích pracovníků	↓

(zdroj: vlastní zpracování)

Zefektivnění systému hodnocení výkonnosti

Zefektivnění a rozšíření systému hodnocení výkonnosti o širší spektrum sledovaných ukazatelů, definovaných v této práci, může mít významný pozitivní dopad na kvalitu finančního rozhodování i celkovou hodnotu podniku. Přesnější a komplexnější datová základna přispívá k informovanějším rozhodnutím v oblastech investic, financování a alokace zdrojů, což se v konečném důsledku promítá do růstu ekonomické přidané hodnoty a dalších ukazatelů výkonnosti. Zavedení robustnějšího systému měření tak představuje důležitý nástroj pro podporu dlouhodobé udržitelnosti a růstu hodnoty podniku.

Zavedení nového informačního systému

K předchozímu bodu se váže také zavedení nového ERP systému v podniku. Na rozdíl od dosud využívaného systému by nový ERP systém propojoval všechny klíčové oblasti řízení, včetně výroby, plánování, logistiky, správy zásob, lidských zdrojů a účetnictví. Přispěl by

rovněž k efektivnějšímu sběru dat pro výběr a kontrolu vhodných měřítek systému hodnocení výkonnosti.

Zvýšení kvalifikace zaměstnanců

Pokud podnik plánuje zvyšovat stupeň automatizace, zavádět nový informační systém, zlepšovat komunikaci s obchodními partnery, posilovat marketingové aktivity a rozšiřovat systém hodnocení a řízení, je nezbytné disponovat pracovní silou, která bude schopna tyto úkoly efektivně zvládnout. Většinu těchto činností dosud vykonávalo vedení podniku, případně pracovníci zaškolení právě vedením. Rozšíření těchto odpovědností však vyžaduje zvýšenou pozornost v oblasti personálního zajištění.

Podnik má možnost buď zaškolit stávající zaměstnance, jak tomu bylo doposud, nebo přijmout nové pracovníky — což se například v oblasti marketingu jeví jako výhodnější řešení než interní školení.

V tomto ohledu podniku částečně nahrává zvýšená míra nezaměstnanosti, která vytváří příležitost k obsazení nově vzniklých pracovních míst bez nutnosti přepřacet či přetahovat pracovníky od konkurenčních firem.

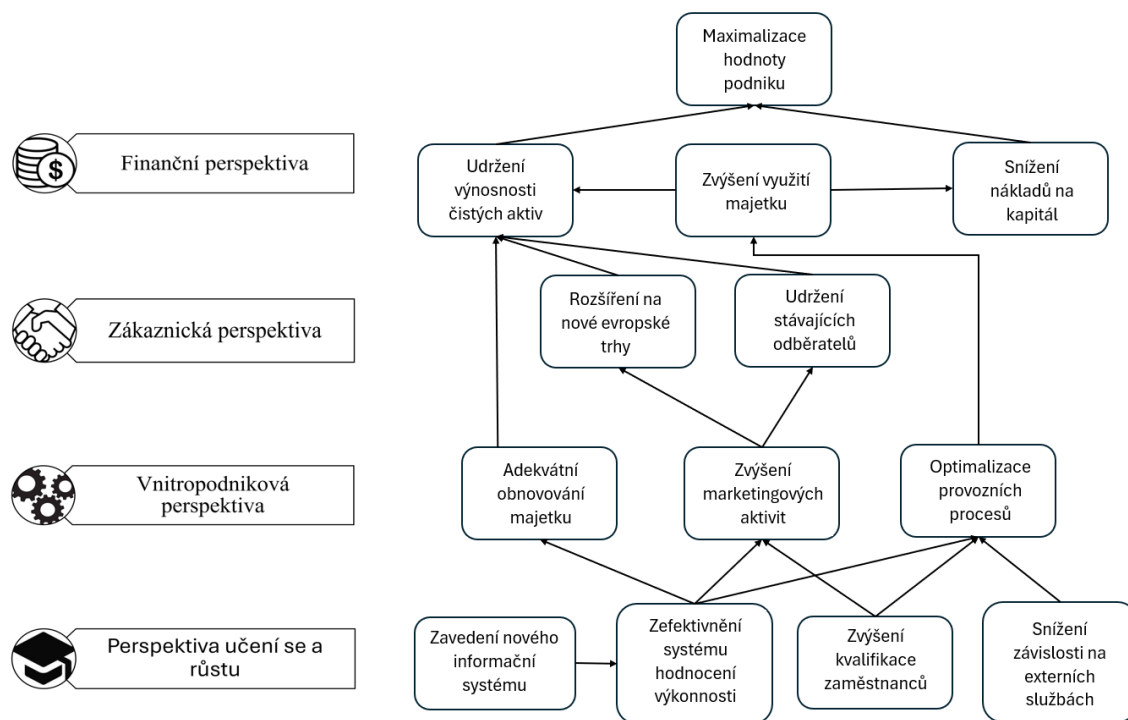
Snížení závislosti na externích službách

Tento bod souvisí s předešlým cílem. Podnik je závislý na externích pracovnících v oblasti vedení účetnictví a řízení nákladních vozidel. Delegování těchto činností je sice pohodlné, avšak z dlouhodobého hlediska neoptimální. Nábor vlastních účetních pracovníků by podniku umožnil nejen hlubší vhled do vnitropodnikových operací, ale také širší zapojení těchto pracovníků do finančního plánování a implementace nových systémů. Zaměstnávání vlastních řidičů by vedlo k lepší kontrole nad logistikou, stavu zboží a lepší pozici k vyjednávání s obchodními partnery.

Je však nutné doplnit, že zaměstnávání vlastních zaměstnanců je potencionálně dražší než využívání externích služeb.

9.3.6 Strategická mapa

Z popsaných strategických cílů byla sestavena strategická mapa, která zobrazuje vztahy příčin a následků mezi jednotlivými body strategie. Důležité je zdůraznit, že všechny body jsou v souladu s hlavním cílem podniku – maximalizací jeho hodnoty.



Obrázek 22 Strategická mapa BCS

(zdroj: vlastní zpracování)

9.3.7 Celopodnikové rozšíření konceptu BSC

Vzhledem k tomu, že Zelenix je z hlediska počtu zaměstnanců malým podnikem, neměla by být implementace konceptu složitá. Vedoucím projektu by měl být již zmiňovaný externí odborník. Podpůrné práce, poskytování informací a vyhodnocování projektu budou zajišťovat majitelé podniku, jelikož mají osobní zájem na jeho výkonnosti. Zároveň budou zodpovědní za předávání klíčových konceptů projektu zaměstnancům.

9.3.8 Zajištění nasazení BSC

Aby koncept BSC fungoval správně, musí být integrován do systému managementu a řízení. Současně je nutné definovat cílové hodnoty, kterých má být u jednotlivých měřítek v určeném období dosaženo, a rovněž stanovit konkrétní aktivity pro dosažení těchto cílů.

Stávající informační systém podniku neumožňuje propojit všechny oblasti potřebné pro nasazení BSC, což by se však mělo změnit po zavedení nového ERP systému. Jeho prostřednictvím bude možné ověřovat úspěšnost plnění vybraných měřítek a vypočítávat odchylky od stanovených cílů.

Posledním krokem k úspěšnému zavedení konceptu BSC do podniku by bylo jeho propojení se systémem odměňování. Tento systém by mohl být navázán na nejvyšší strategický cíl podniku – ekonomickou přidanou hodnotu.

ZÁVĚR

Hlavním cílem této diplomové práce bylo identifikovat klíčové ukazatele výkonnosti za účelem zvýšení finanční výkonnosti podniku Zelenix.

V teoretické části byla provedena rešerše odborné literatury, která se zabývá otázkou výkonnosti podniku. Následně byla na základě českých i zahraničních zdrojů vysvětlena problematika tradičních a moderních ukazatelů finanční výkonnosti.

Náplní praktické části bylo nejprve představení podniku Zelenix spolu s jeho přístupem k hodnocení výkonnosti a s odvětvím, ve kterém podnik působí. Následně byly provedeny analýzy vnitřního a vnějšího prostředí podniku, konkrétně SLEPT analýza a analýza 7S. Tyto analýzy byly shrnuty v SWOT analýze, která poukázala na prostor a příležitosti ke zlepšení.

Na ni navazovala finanční analýza podniku za období 2021–2023, která využila absolutních, rozdílových, poměrových a souhrnných ukazatelů. V závěru této části byl proveden pyramidový rozklad ukazatele ROE. Podnik byl v rámci finanční analýzy porovnáván pomocí benchmarkingu s odvětvovým průměrem, případně s ideálními hodnotami uváděnými v literatuře.

Další část práce se věnovala moderním ukazatelům výkonnosti, především ukazateli ekonomické přidané hodnoty. V rámci jejího výpočtu byly upraveny účetní výkazy tak, aby podávaly věrný obraz o ekonomické situaci podniku. Poté byl proveden pyramidový rozklad tohoto ukazatele.

Na základě všech provedených analýz byly identifikovány klíčové ukazatele výkonnosti. Závěrečná část práce se věnovala návrhu jejich implementace do systému řízení podniku pomocí konceptu Balanced Scorecard. Pokud by se podnik rozhodl tento návrh realizovat, bylo by nutné jej doplnit o cílové hodnoty a zvolit konkrétní aktivity. Lze však předpokládat, že by přispěl ke zvýšení jeho finanční výkonnosti.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

BERK, Jonathan B. a DEMARZO, Peter M. *Corporate finance*. Fifth edition, Global edition. Harlow, England: Pearson, 2020. ISBN 978-1-292-30415-1.

BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C. a ALLEN, Franklin. *Principles of corporate finance*. Thirteenth edition. The McGraw-Hill/Irwin series in finance, insurance, and real estate. New York: McGraw-Hill Education, 2020. ISBN 978-1-260-56555-3.

ČIŽINSKÁ, Romana. *Základy finančního řízení podniku*. Prosperita firmy. Praha: Grada Publishing, 2018. ISBN 978-80-271-0194-8.

FOTR, Jiří; VACÍK, Emil; SOUČEK, Ivan; ŠPAČEK, Miroslav a HÁJEK, Stanislav. *Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe*. 2., aktualizované a doplněné vydání. Expert. Praha: Grada Publishing, 2020. ISBN 978-80-271-2499-2.

FRANCESCHINI, Fiorenzo; GALETTO, Maurizio a MAISANO, Domenico. *Designing performance measurement systems: theory and practice of key performance indicators*. Management for professionals. Cham: Springer, 2019. ISBN 978-30-3001-191-8.

HANZELKOVÁ, Alena; KEŘKOVSKÝ, Miloslav a VYKYPĚL, Oldřich. *Strategické řízení: teorie pro praxi*. 3. přepracované vydání. C.H. Beck pro praxi. V Praze: C.H. Beck, 2017. ISBN 978-80-7400-637-1.

HORVÁTH, Péter (ed.). *Balanced scorecard v praxi*. Praha: Profess Consulting, 2002. ISBN 80-7259-018-9.

KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2019. ISBN 978-80-7380-756-6.

KAPLAN, Robert S. a NORTON, David P. *The balanced scorecard: translating strategy into action*. Boston, Massachusetts: Harvard Business School Press, c1996. ISBN 087-584-651-3.

KISELÁKOVÁ, Dana a ŠOLTĚS, Miroslava. *Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků*. Prosperita firmy. Praha: Grada Publishing, 2017. ISBN 978-80-2710-680-6.

KNÁPKOVÁ, Adriana; PAVELKOVÁ, Drahomíra; REMEŠ, Daniel a ŠTEKER, Karel. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Prosperita firmy. Praha: Grada Publishing, 2017. ISBN 978-80-271-0563-2.

KOTULIČ, Rastislav; KIRÁLY, Péter a RAJČÁNIOVÁ, Miroslava. *Finančná analýza podniku*. Tretie, prepracované a doplnené vydanie. Ekonómia. Bratislava: Wolters Kluwer, 2018. ISBN 978-80-8168-888-1.

KUBÍČKOVÁ, Dana a JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Finanční analýza ve finančním řízení*. Educopress. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2022. ISBN 978-80-7408-231-3.

MAGRETTA, Joan. *Michael Porter jasně a srozumitelně: o konkurenci a strategii*. Knihovna světového managementu. Praha: Management Press, 2012. ISBN 978-80-726-1251-2.

PARMENTER, David. *Key performance indicators: developing, implementing, and using winning KPIs*. Fourth edition. Hoboken, N. J.: John Wiley, 2020. ISBN 978-1-119-62077-8.

PAULOVČÁKOVÁ, Lucie. *Marketing: přístup k marketingovému řízení*. Vydání I. Praha: Univerzita Jana Amose Komenského, 2015. ISBN 978-80-7452-117-1.

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

REITERMAN, David. *Udržitelnost a ESG přehled evropské regulace*. Praha: Wolters Kluwer, 2024. ISBN 978-80-7676-969-4.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 7. aktualizované vydání. Finance. Praha: Grada Publishing, 2021. ISBN 978-80-271-3124-2.

SEDLÁČKOVÁ, Helena a BUCHTA, Karel. *Strategická analýza*. 2., přeprac. a dopl. vyd. C.H. Beck pro praxi. Praha: C.H. Beck, 2006. ISBN 80-717-9367-1.

STERN, Joel M.; ROSS, Irwin a SHIELY, John S. *The EVA challenge: implementing value-added change in an organization*. New York: John Wiley, c2000. ISBN 047-140-555-8.

SYNEK, Miloslav a KISLINGEROVÁ, Eva. *Podniková ekonomika*. 6., přeprac. a dopl. vyd. Beckovy ekonomické učebnice. V Praze: C.H. Beck, 2015. ISBN 978-80-740-0274-8.

ŠPIČKA, Jindřich. *Finanční analýza organizace z pohledu zájmových skupin*. C.H. Beck pro praxi. V Praze: C.H. Beck, 2017. ISBN 978-80-7400-664-7.

VOCHOZKA, Marek. *Finance podniku: komplexní pojetí*. Finanční řízení. Praha: Grada Publishing, 2021. ISBN 978-80-271-3267-6.

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

Internetové zdroje

CSRD. *Vše důležité o CSRD*. Online. 2022. Dostupné z: <https://csrd.cz/vse-dulezite-o-csrd/>. [cit. 2025-01-26].

CSRD. *4 přínosy nefinančního reportování*. Online. 2022. Dostupné z: <https://csrd.cz/4-prinosy-nefinancniho-reportovani/>. [cit. 2025-01-27].

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Sazby PRIBOR - měsíční a roční průměry*. Online. 2024. Dostupné z: <https://csu.gov.cz/produkty/ceska-republika-od-roku-1989-v-cislech-aktualizovano-12-12-2024#03>. [cit. 2025-02-17].

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Česko od roku 1989 v číslech - aktualizováno 12. 12. 2024*. Online. 2024. Dostupné z: <https://csu.gov.cz/produkty/ceska-republika-od-roku-1989-v-cislech-aktualizovano-12-12-2024#03>. [cit. 2025-02-17].

DAMODARAN.COM. *Data archives*. Online. 2024. Dostupné z: https://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html#industry. [cit. 2025-03-04].

ECHO24.CZ. *Češi platí nejvyšší daň na světě. Je ale skrytá a neříká se jí daň*. Online. 2024. Dostupné z: <https://www.echo24.cz/a/HpRc2/cesko-ma-nejvyssi-skrytou-dan-na-svete-odvody-na-socialni-zdravotni-pojisteni>. [cit. 2025-02-17].

JUSTICE. *Veřejný rejstřík a sbírka listin*. Online. 2025. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>. [cit. 2025-04-12].

KURZY.CZ. *Výnosnost dluhopisů 10R - ČR*. Online. 2024. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynos-dluhopisu-10r-cr/>. [cit. 2025-02-20].

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Metodika výpočtu*. Online. 2020. Dostupné z: <https://mpo.gov.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/2016/11/metodika-vypoctu.pdf>. [cit. 2025-03-15].

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR*. Online. 2024. Dostupné z: <https://mpo.gov.cz/cz/panorama-interaktivni-tabulka.html>. [cit. 2025-04-12].

MINISTERSTVO ZEMĚDĚLSTVÍ. *Panorama potravinářského průmyslu*. Online. 2019. Dostupné z:

https://www.uzei.cz/sites/default/files/users/user2/Publikace_ostatni/panorama_2019.pdf.

[cit. 2025-02-14].

MSIC. *Reporting ESG: o co jde, koho se týká, kdy přijde a jak se dotkne výrobních firem*. Online. 2023. Dostupné z: <https://ms-ic.cz/esg-reporting/>. [cit. 2025-04-12].

RADA EVROPSKÉ UNIE. *Rada s konečnou platností schválila směrnici o podávání zpráv podniků o udržitelnosti*. Online. 2022. Dostupné z: <https://www.consilium.europa.eu/cs/press/press-releases/2022/11/28/council-gives-final-green-light-to-corporate-sustainability-reporting-directive/>. [cit. 2025-01-26].

RADA EVROPSKÉ UNIE. *European Green Deal*. Online. 2024. Dostupné z: <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/green-deal/>. [cit. 2025-01-27].

REDDIT.COM. *BuyFromEU*. Online. 2025. Dostupné z: <https://www.reddit.com/r/BuyFromEU/>. [cit. 2025-02-16].

ZÁKONY PRO LIDI. *Zákon č. 563/1991 Sb. Zákon o účetnictví*. Online. 2025. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1991-563>. [cit. 2025-01-13].

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 Čtyři generace měření výkonnosti podniku	18
Obrázek 2 Čistý pracovní kapitál	23
Obrázek 3 Tvorba konceptu BSC v podniku.....	44
Obrázek 4 Model 7S.....	50
Obrázek 5 Rozdělení kvadrantů SWOT analýzy.....	51
Obrázek 6 Organizační struktura podniku Zelenix	61
Obrázek 7 Graf vývoje ukazatelů zisku podniku Zelenix	72
Obrázek 8 Graf vývoje ukazatelů rentability podniku Zelenix	75
Obrázek 9 Graf vývoje ukazatelů likvidity podniku Zelenix	76
Obrázek 10 Spider graf roku podniku Zelenix v roce 2021	79
Obrázek 11 Spider graf roku podniku Zelenix v roce 2022	80
Obrázek 12 Spider graf roku podniku Zelenix v roce 2023	81
Obrázek 13 Pyramidový rozklad ROE podniku Zelenix.....	83
Obrázek 14 Vývoj WACC podniku Zelenix	97
Obrázek 15 Srovnání vývoje ukazatelů EVA a ROE podniku Zelenix.....	98
Obrázek 16 Rozklad ukazatele EVA	99
Obrázek 17 Rozklad ukazatele RONA.....	100
Obrázek 18 Rozklad ukazatele NOPAT/T	100
Obrázek 19 Rozklad ukazatele T/NOA	101
Obrázek 20 Rozklad ukazatele NOA	101
Obrázek 21 Rozklad ukazatele WACC	102
Obrázek 22 Strategická mapa BCS	115

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Stakeholdeři podniku a jejich zájmy	18
Tabulka 2 Příklad rozdělení kvadrantů pavučinového grafu	31
Tabulka 3 Situace firmy podle Altmanova modelu	33
Tabulka 4 Interpretace hodnoty KQT	33
Tabulka 5 Podmínky kategorizace středních podniků	55
Tabulka 6 Hodnoty makroekonomických ukazatelů v ČR	58
Tabulka 7 SWOT analýza podniku Zelenix	64
Tabulka 8 Vertikální a horizontální analýza aktiv podniku Zelenix	66
Tabulka 9 Vertikální a horizontální analýza aktiv odvětví CZ NACE 10.3	67
Tabulka 10 Vertikální a horizontální analýza pasiv podniku Zelenix	68
Tabulka 11 Vertikální a horizontální analýza pasiv odvětví CZ NACE 10.3	68
Tabulka 12 Vertikální a horizontální analýza nákladů podniku Zelenix	69
Tabulka 13 Vertikální a horizontální analýza nákladů odvětví CZ NACE 10.3	70
Tabulka 14 Vertikální a horizontální analýza výnosů podniku Zelenix	70
Tabulka 15 Vertikální a horizontální analýza výnosů odvětví CZ NACE 10.3	71
Tabulka 16 Čistý pracovní kapitál podniku Zelenix	71
Tabulka 17 Čistý pracovní kapitál odvětví CZ NACE 10.3	72
Tabulka 18 Vývoj ukazatelů zisku podniku Zelenix	73
Tabulka 19 Analýza přidané hodnoty podniku Zelenix	73
Tabulka 20 Analýza přidané hodnoty odvětví CZ NACE 10.3	73
Tabulka 21 Ukazatele rentability podniku Zelenix	74
Tabulka 22 Ukazatele rentability odvětví CZ NACE 10.3	74
Tabulka 23 Ukazatele likvidity podniku Zelenix	75
Tabulka 24 Ukazatele likvidity odvětví CZ NACE 10.3	75
Tabulka 25 Ukazatele zadluženosti podniku Zelenix	76
Tabulka 26 Ukazatele zadluženosti odvětví CZ NACE 10.3	76
Tabulka 27 Ukazatele aktivity podniku Zelenix	77
Tabulka 28 Ukazatele aktivity odvětví CZ NACE 10.3	77
Tabulka 29 Rozdělení spider grafu	78
Tabulka 30 Výpočet z-skóre podniku Zelenix	82
Tabulka 31 Výpočet Kralickova quick testu podniku Zelenix	82
Tabulka 32 Aktivace dlouhodobého nájmu	86
Tabulka 33 Aktivace leasingu	86
Tabulka 34 Aktivace nákladů na reklamu	87

Tabulka 35	Aktivace drobného dlouhodobého majetku.....	87
Tabulka 36	Vyloučení přebytečné likvidity	87
Tabulka 37	Vyloučení neoperativního dlouhodobého majetku.....	88
Tabulka 38	Snížení aktiv o neúročený kapitál	88
Tabulka 39	Výpočet NOA a C	89
Tabulka 40	Upravená majtková část rozvahy	89
Tabulka 41	Upravená finanční část rozvahy	90
Tabulka 42	Přičtení nákladových úroků zpět k VH	90
Tabulka 43	Vyloučení nákladů na reklamu a drobný majetek	91
Tabulka 44	Vyloučení nákladů na pronájem.....	91
Tabulka 45	Vyloučení nákladů na leasing.....	91
Tabulka 46	Úpravy pro výpočet NOPAT.....	92
Tabulka 47	Výpočet NOPAT	92
Tabulka 48	Výpočet průměrných nákladů na cizí kapitál	93
Tabulka 49	Výpočet nákladů na vlastní kapitál metodou CAPM.....	94
Tabulka 50	Výpočet nákladů na vlastní kapitál stavebnicovou metodou	95
Tabulka 51	Odvození nákladů na vlastní kapitál podle rentability odvětví	95
Tabulka 52	Určení nákladů na vlastní kapitál	96
Tabulka 53	Výpočet průměrných nákladů na vlastní kapitál	96
Tabulka 54	Výpočet WACC	96
Tabulka 55	Výpočet ekonomického ukazatele EVA.....	97
Tabulka 56	Výpočet účetního ukazatele EVA	98
Tabulka 57	Výpočet ukazatele RONA	103
Tabulka 58	Výpočet ukazatele CROGA	103
Tabulka 59	Odvození strategických cílů	108
Tabulka 60	Cíle a měřítka finanční perspektivy.....	109
Tabulka 61	Cíle a měřítka zákaznické perspektivy	111
Tabulka 62	Cíle a měřítka vnitropodnikové perspektivy	112
Tabulka 63	Cíle a měřítka perspektivy učení se a růstu.....	113

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	aktiva
a.s.	akciová společnost
BSC	Balanced Scorecard
CF ROI	výnosnost investice
CK	cizí kapitál
CROGA	ukazatel výnosnosti hrubých aktiv
CSRD	Směrnice o nefinančním reportingu
ČNB	Česká národní banka
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČR	Česká republika
ČZ	čistý zisk
CZ	cizí zdroje
DFM	dlouhodobý finanční majetek
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DM	dlouhodobý majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	zisk po zdanění
EBIT	zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	zisk před úroky, zdaněním a odpisy
EBT	zisk před zdaněním
ESG	principy udržitelnosti
EU	Evropská unie
EVA	ekonomická přidaná hodnota
GA	hrubá aktiva
HDP	hrubý domácí produkt

IFS	certifikát bezpečnosti potravin
Kč	Koruna česká
KCZ	krátkodobý cizí zdroj
KFM	krátkodobý finanční majetek
KPI	klíčové ukazatele výkonnosti
KQT	Kralickův quick test
KRI	klíčové ukazatele výsledků
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MZe	Ministerstvo zemědělství
N	náklady
Nck	náklady na cizí kapitál
NOA	čistá operativní aktiva
NOPAT	čistý operativní zisk po zdanění
Nvk	náklady na vlastní kapitál
OA	oběžná aktiva
ost. V	ostatní výnosy
r_e	náklady vlastního kapitálu
ROA	rentabilita aktiv
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROI	rentabilita investovaného kapitálu
RONA	rentabilita čistých operativních aktiv
ROS	rentabilita tržeb
T	tržby
USA	Spojené státy americké
VK	vlastní kapitál
WACC	vážené průměrné náklady na kapitál

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I: Zkrácená rozvaha podniku Zelenix

Příloha P II: Zkrácený výkaz zisku a ztráty podniku Zelenix

Příloha P III: Výpočet a hodnocení Kralickova quicktestu

PŘÍLOHA P I: ZKRÁCENÁ ROZVAHA PODNIKU ZELENIX

Zkrácená majetková část rozvahy Zelenix (v tisících Kč)	2021	2022	2023
Aktiva Celkem	236 676	244 139	366 868
DM	164 996	126 744	175 604
DHM	164 996	126 744	175 370
DNM	0	0	234
DFM	0	0	0
OA	70 110	116 243	190 771
Zásoby	15 397	17 113	23 027
Pohledávky	39 148	87 187	78 298
KFM	0	0	0
Peněžní prostředky	15 565	11 943	89 446
ČRA	1 570	1 152	493

Zkrácená finanční část rozvahy Zelenix (v tisících Kč)	2021	2022	2023
Pasiva celkem	236 676	244 139	366 868
VK	118 802	125 490	207 830
Základní kapitál	2 000	2 000	2 000
Fondy	97 701	92 751	87 801
VH běžného období	6 214	18 697	103 761
VH minulých let	12 887	12 042	14 268
Cizí zdroje	117 874	118 649	159 038
Rezervy	0	0	0
Dlouhodobé závazky	65 032	63 157	57 352
Krátkodobé závazky	52 842	55 492	101 686
ČRP	0	0	0

PŘÍLOHA P II: ZKRÁCENÝ VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY PODNIKU ZELENIX

Zkrácený přehled výnosů Zelenix (v tisících Kč)	2021	2022	2023
Výnosy celkem	256 093	366 713	564 783
Tržby za prodej výrobků	251 015	363 246	562 386
Tržby za prodej zboží	0	0	0
Ostatní výnosy	5 078	3 467	2 397

Zkrácený přehled nákladů Zelenix (v tisících Kč)	2021	2022	2023
Náklady celkem	249 879	348 016	461 022
Výkonová spotřeba	182 344	274 860	352 345
Náklady vynaložené na prodané zboží	140 358	228 717	295 433
Služby	41 986	46 143	56 912
Změna stavu zásob vlastní činnosti	416	855	-593
Aktivace vnitropodnikových služeb	0	0	0
Osobní náklady	28 300	32 688	42 997
Úpravy hodnot v provozní oblasti	30 561	27 295	28 071
Ostatní provozní náklady	3 438	3 900	4 815
Nákladové úroky	1 182	1 437	2 873
Ostatní finanční náklady	852	1 042	4 309
Daň z příjmů	2 786	5 939	26 205

PŘÍLOHA P III: VÝPOČET A HODNOCENÍ KRALICKOVA QUICKTESTU

Hodnocení	Výborně	Velmi dobře	Dobře	Špatně	Ohrožení
Body	4	3	2	1	0
Ukazatel					
Kvóta VK	> 30 %	< 20 %; 30 % >	< 10 %; 20 % >	< 10 %	< 0 %
$\frac{VK}{A} * 100$					
Doba splácení dluhů	< 3 roky	< 3 roky; 5 let >	< 5 let; 12 let >	< 12 let; 30 let >	> 12 let
$\frac{CK - peníze}{CF} * 360$					
ROA	> 15 %	<12 %; 15 % >	<8 %; 12 % >	<0 %; 8 % >	< 0 %
$\frac{EBIT}{A} * 100$					
Podíl Cf na tržbách	> 10 %	<8 %; 10 % >	<5 %; 8 % >	<0 %; 5 % >	< 0 %
$\frac{CF}{tržby} * 100$					
Celková známka	Aritmetický průměr bodů všech ukazatelů				

(zdroj: vlastní zpracování dle Kubičková a Jindřichovská, 2022, s.166)

