

**JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH**

**EKONOMICKÁ FAKULTA**

**KATEDRA EKONOMIKY**

---

Studijní program: **N 6208 Ekonomika a management**

Studijní obor: **Řízení a ekonomika podniku**

**DIPLOMOVÁ PRÁCE**

**Moderní měřítko výkonnosti podniku**

Vedoucí diplomové práce:

Ing. Antonín Šmejkal, Ph.D.

Autorka:

Bc. Ivana Graňová

---

České Budějovice 2013

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH  
Fakulta ekonomická  
Akademický rok: 2011/2012

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: Bc. Ivana GRAŇOVÁ  
Osobní číslo: E11783  
Studijní program: N6208 Ekonomika a management  
Studijní obor: Řízení a ekonomika podniku  
Název tématu: Moderní měřítka výkonnosti firmy  
Zadávací katedra: Katedra ekonomiky

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

#### Cíl práce:

Charakterizovat pojem výkonnost podniku a zhodnotit různé přístupy k měření v kontextu historického vývoje. Porovnat tradiční a moderní přístupy k měření a řízení výkonnosti podniku. Identifikovat podstatné faktory, které tuto hodnotu ovlivňují a kvantifikovat jejich vliv na růst výkonnosti. V praktické části zhodnotit výkonnost vybraného ekonomického subjektu.

#### Osnova:

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

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: 40 - 50 stran

Forma zpracování diplomové práce: tištěná

Seznam odborné literatury:

- HOLEČKOVÁ, J.: Finanční analýza firmy. Praha: ASPI, 2008  
KAPLAN, S. R.; NORTON, D. P.: Balanced scorecard, III. vydání. Praha: Management Press, 2002  
MAŘÍK, M.; MAŘÍKOVÁ, P.: Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku, II. vydání. Praha: Ekopress, 2005  
MARINIČ, P.: Plánování a tvorba hodnoty firmy. 1. vydání Praha: Grada Publishing, 2008  
MRKVIČKA, J.; KOLÁŘ, J.: Finanční analýza. Praha: ASPI, 2006  
NEUMAIEROVÁ, I. A KOL.: Řízení hodnoty podniku. Praha: Profess Consulting, 2005  
PAVELKOVÁ, D.; KNÁPKOVÁ, A.: Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 1. vydání Praha, Linde nakladatelství, 2005  
RŮČKOVÁ, P.: Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi. 3. rozšířené vydání, Praha: Grada Publishing, 2010  
SEDLÁČEK, J.: Účetní data v rukou manažera - finanční analýza v řízení firmy. 2. doplněné vydání Praha, Computer Press, 2001  
ŠULÁK, M.; VACÍK, E.: Měření výkonnosti firem. 1. vydání. Praha: Eupress, 2005

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


Datum zadání diplomové práce: 12. února 2012

Termín odevzdání diplomové práce: 30. dubna 2013

  
doc. Ing. Ladislav Rolínek, Ph.D.

děkan

JIHOČESKÁ UNIVERZITA  
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH  
EKONOMICKÁ FAKULTA  
Studentská 13 (26)  
370 05 České Budějovice

  
doc. Ing. Ivana Faltová Leitmanová, CSc.

vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 12. března 2012

## **Prohlášení**

Prohlašuji, že svoji diplomovou práci na téma „Moderní měřítko výkonnosti podniku“ jsem vypracovala samostatně pouze s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu použité literatury.

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

Ve Slavči 11. 9. 2013

.....

Ivana Graňová

## **Poděkování**

Ráda bych poděkovala především Ing. Antonínu Šmejkalovi, Ph.D., za odborné vedení, cenné rady a připomínky při zpracovávání této práce. Také děkuji panu Stanislavu Filkovi za ochotu při poskytování podkladů a konzultací.

# Obsah

1. ÚVOD .....	4
TEORETICKÁ ČÁST .....	5
2. PODNIK A HLAVNÍ CÍLE PODNIKU.....	5
2.1 Podnik a podnikání.....	5
2.2 Hlavní cíle podniku.....	6
2.2.1 Zisk a jeho modifikace .....	6
3. FINANČNÍ ŘÍZENÍ PODNIKU.....	8
3.1 Historický vývoj finančního řízení.....	9
4. MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU .....	11
4.1 Finanční ukazatele.....	12
4.1.1 Absolutní ukazatele .....	12
4.1.2 Poměrové ukazatele .....	13
4.1.3 Systém ukazatelů Du Pont .....	18
4.2 Hodnotové ukazatele.....	20
5. MODERNÍ METODY MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU .....	21
5.1 Ekonomická přidaná hodnota EVA .....	21
5.1.1 Výpočet ukazatele EVA.....	23
5.1.2 Determinanty růstu hodnoty v konceptu EVA.....	24
5.1.3 EVA – equity .....	26
5.2 Diskontované cash flow .....	29
5.1.3. Tržní přidaná hodnota MVA.....	31
5.2. Další typy kritérií používané pro hodnocení ekonomické výkonnosti.....	31
5.2.1. Cash Flow on Investment (CFROI) .....	31
5.3. Složené indexy .....	32
5.3.1. Index IN 95 .....	32
5.3.2. Index IN 99 .....	33

5.3.3. Altmanův model.....	35
6. BENCHMARKINGOVÝ DIAGNOSTICKÝ SYSTÉM FINANČNÍCH INDIKÁTORŮ INFA.....	36
PRAKTICKÁ ČÁST.....	39
7. METODIKA .....	39
7. 1. Cíl práce .....	39
7. 2. Metodika práce.....	39
7.3 Stanovení hypotéz .....	42
8. CHARAKTERISTIKA ANALYZOVANÉHO PODNIKU .....	43
9. FINANČNÍ ANALÝZA .....	44
9.1. Analýza absolutních ukazatelů.....	44
9.1.1. Vývoj aktiv.....	44
9.1.2. Struktura oběžných aktiv.....	45
9.1.3. Vývoj pasiv .....	46
9.1.4. Vývoj struktury pasiv.....	47
9.1.5. Vývoj tržeb.....	48
9.2. Analýza poměrových ukazatelů .....	52
9.2.1. Ukazatele rentability .....	52
9.2.2 Ukazatele aktivity.....	53
9.2.3 Ukazatele zadluženosti.....	54
9.2.4 Ukazatele likvidity .....	55
9.3 Index IN 99 .....	55
10. EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA - EVA EQUITY .....	56
10.1 Stanovení determinantů hodnoty EVA equity .....	56
10.1.1 Výpočet rizikových přírážek .....	56
10. 1. 2 Stanovení WACC.....	58
10.1.3 Stanovení $r_e$ a $s_{perad}$ .....	58

10. 1. 4 EVA equity .....	61
11. INFA .....	63
11.1 Analýza výstupů z benchmarkingového systému indikátorů INFA .....	63
11.1.1 EVA .....	63
11.1.2 Spread.....	64
11.2 Srovnání hodnot EVA equity a EVA z INFA.....	66
11.3 Srovnání výstupních hodnot z INFA s odvětvím – benchmarking.....	68
11.3.1 Srovnání spread.....	68
11.3.2 Srovnání ROE .....	69
11.3.3 Srovnání <i>re</i> .....	70
12. ZÁVĚR .....	71
12.1 Zhodnocení finanční analýzy.....	71
12.2 Zhodnocení ekonomické přidané hodnoty a jejích generátorů .....	72
13. SUMMARY .....	74
14. SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....	75



# 1. ÚVOD

Výkonnost podniku je kritériem, na které apeluje vedení malých, středních i velkých podniků. Pod tímto pojmem lze spatřovat mnoho faktorů, které výkonnost ovlivňují a také různé cíle, které si podniky stanovují. Jedním z hlavních cílů a měřítek, které podniky sledují, je bezesporu zisk. Vždyť právě zisk je účel, za kterým podnikatelské subjekty vznikají. Je ale zisk a dostatečně objektivní? Co vůbec o podniku vypovídá a může se podnik na základě výše generovaného výsledku hospodaření poměřovat s konkurencí?

Tradiční finanční analýza se postupem času ukázala jako nedostatečný nástroj postrádající provázanost mezi jednotlivými ukazateli a s omezenou vypovídající schopností. Standardní metody byly postupně doplňovány hodnotovými měřítky a vznikaly tak provázané systémy hodnotící podnik jako celek od finanční výkonnosti po hodnocení vztahů s dodavateli.

Do popředí zájmu finančního řízení podniku se tak dostala tvorba přidané hodnoty jako hlavního cíle podniku a spolu s ním i ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA. EVA byla původně zkonstruována pro americké společnosti a použití pro české podniky je značně komplikované kvůli neexistujícím ekvivalentům účetních dat. Proto byla EVA modifikována i pro české firmy a dnes je nedílnou součástí hodnocení podnikové výkonnosti a je používána v rámci systému INFA jako identifikátor předností firmy a jejich nejzávažnějších problémů. Bohužel, některé firmy, zejména firmy malé si doposud neuvědomují důležitost hodnocení výkonnosti podniku, natož kvantifikaci klíčových ukazatelů, na jejichž základě by postavili dlouhodobé strategie a směřování podniku.

Cílem této diplomové práce je zhodnotit různé přístupy k měření výkonnosti v kontextu historického vývoje, porovnat tradiční a moderní měřítka a identifikovat podstatné faktory, které tuto hodnotu ovlivňují. Na základě finančních výkazů vybrané společnosti provést zhodnocení výkonnosti za pomoci tradičních a moderních měřítek.

# TEORETICKÁ ČÁST

## 2. PODNIK A HLAVNÍ CÍLE PODNIKU

### 2.1 Podnik a podnikání

Podnikání je v České republice upraveno obchodním zákoníkem (zákon č. 531/1991 Sb., ve znění pozdějších předpisů). Tento zákon definuje podnikání jako „soustavnou činnost prováděnou podnikatelem vlastním jménem, na vlastní odpovědnost za účelem dosažení zisku“ (Synek, Kislingerová, 2010).

Podnik je v obchodním zákoníku definován jako soubor hmotných, osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží:

- věci,
- práva,
- jiné majetkové hodnoty náležející podnikateli, sloužící nebo mající sloužit k provozu podniku.

Soubor majetkových hodnot patřících podnikateli a majiteli sloužících, resp. majících sloužit k jeho podnikání se nazývá obchodním majetkem (Synek, Kislingerová, 2010).

Dle Wöheho a Kislingerové (2007) je podnik definován jako plánovaně organizovaná obchodní jednotka, ve které jsou výrobní faktory kombinovány tak, aby bylo vyrobeno a prodáno zboží.

Podstatné charakteristické rysy podnikání popisují v knize Podniková ekonomika (2010) Synek a Kislingerová následovně:

- základním motivem podnikání je snaha o zhodnocení vloženého kapitálu,
- potřeby zákazníků jsou uspokojovány výrobky a službami prostřednictvím trhu, s čímž souvisí i čelení riziku a snaha o minimalizaci tohoto rizika,
- potřeba kapitálu, vlastního i cizího, přičemž cizí kapitál se považuje pouze za prostředek zhodnocování kapitálu vlastního.

Měřítkem zhodnocení vlastního kapitálu je pro podniky v drtivé většině zisk a právě zisk je alfou a omegou finančního řízení podniku.

## **2.2 Hlavní cíle podniku**

Cíle, na které se podniky primárně zaměřují, prošly v poslední době znatelným vývojem. V 80. letech se podniky zaměřovaly na dosažení bodu zvratu a vyvarování se ztráty. Řízení podniků se decentralizovalo a do popředí se dostala divizní struktura. V devadesátých letech se finanční řízení podniku zaměřovalo na schopnost pokrýt náklady na kapitál a zachování hodnoty podniku. Nyní se firmy soustředí především na konkurenceschopnost a zachování tržní hodnoty. Nelze opomenout také hodnoty ekologické, společenské a sociální, které jsou zabudovány již v samotném konceptu řízení podniku (Smolíková, 2011).

Finanční řízení podniku musí být podle Smolíkové založeno na řízení tvorby finančních a nefinančních hodnot. Klíčovou finanční hodnotou však zůstává i navzdory vývoji cílů podniku zisk.

Zisk je samozřejmě důvod, proč podniky vůbec vznikají. Autoři Levy, Sarnat (1999) uvádí další, alternativní cíle, které si může podnik stanovit, např. maximalizaci tržeb, dosažení stanoveného tržního podílu, přežití, dosažení uspokojivé míry zisku, zajištění hospodářských, sociálních a jiných potřeb.

### **2.2.1 Zisk a jeho modifikace**

V této podkapitole bude přiblížen zisk a jeho různé modifikace, které jsou ve finančním řízení používány.

Zisk je účetní hodnotou, která vyjadřuje kladný výsledek hospodaření podniku za účetní období. Proces tvorby zisku je specifikován ve výkazu zisků a ztrát (VZZ), který demonstruje zisk jako výsledek protichůdných tokových veličin – nákladů a výnosů (Sedláček, 2011).

Pro účely měření výkonnosti podniku se využívají různé modifikace zisku:

**EBITDA** (Earnings before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation) – zisk před úroky, zdaněním a odpisy,

**EBIT** (Earnings before Interests and Taxes) – zisk před zdaněním a odpisy,

**EBT** (Earnings before Taxes) – zisk před zdaněním,

**NOPAT** (Net Operating Profit after Taxes) – čistý provozní zisk po zdanění,

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

Některé z výše uvedených kategorií výsledků hospodaření nejsou v podmínkách českého účetnictví přímo dohledatelné ve VZZ a je nutné je dopočítat.

Forma EBIT je nejvhodnější pro hodnocení výstupu podniku, eliminuje vliv nastavení podnikové kapitálové struktury (použití cizích zdrojů) a vliv daňového zatížení podniku. EBIT si mezi sebe rozdělují poskytovatelé kapitálu (vlastník a věřitel) a stát (daně), (Neumaier, Neumaierová, 2002).

**Obrázek 1 Grafické znázornění jednotlivých kategorií zisku**

<b>EAC</b>	vyplacené dividendy za prioritní akcie		
<b>EAT (Z)</b>		daň z příjmů z běžné a mimořádné činnosti	
<b>EBT (ZD)</b>			nákladové úroky (U)
<b>EBIT (ZUD)</b>			
			odpisy (O)
<b>EBITDA (ZOUD)</b>			

Zdroj: [www.businessinfo.cz](http://www.businessinfo.cz)

### 3. FINANČNÍ ŘÍZENÍ PODNIKU

Pro správné vymezení finančního řízení je nutné rozlišovat finanční řízení krátkodobé a dlouhodobé.

Krátkodobé finanční řízení řeší zejména řízení likvidity, pracovního kapitálu, řízení krátkodobých aktiv a pasiv a jeho výsledkem je krátkodobý finanční plán. Dlouhodobé finanční řízení zahrnuje investiční rozhodování, optimalizaci finanční struktury a dividendovou politiku. Výsledkem je dlouhodobý finanční plán.

Výsledkem finančního řízení musí být naprostá jistota v tom, že účetní výkazy věrně odpovídají skutečnosti, že je majetek chráněn, rizika zajištěná a firma má dostatek efektivně použitých prostředků.

Základní pravidlo finančního řízení tvrdí, že každé aktivum by mělo být financováno zdrojem s dobou splatnosti, která odpovídá době efektivního využívání příslušného aktiva. Toto pravidlo je v praxi jen obtížně udržitelné a vzniká tzv. „zóna překryvu“, kdy je část oběžných aktiv financována dlouhodobým kapitálem (Mrkvička, Kolář, 2006).

Podstata finančního řízení spočívá podle Marka (2009) v přijímání finančního rozhodnutí trojího typu:

- 1) Do čeho investovat, neboli jaká má být optimální struktura aktiv?
- 2) Z čeho investovat, jaká má být optimální struktura finančních zdrojů?
- 3) Kolik vyplatit na podílech na zisku?

Účelem finančního řízení je splnění podnikového cíle, resp. jeho alternativních cílů. Dříve podniky apelovaly zejména na maximalizaci účetního zisku. Důvody uvádí např. Marek (2009). Účetní zisk představuje jednu z nejlépe manipulovatelných položek ze strany vedení podniku, např. pomocí tvorby účetních odpisů, daňově neuznatelných rezerv, nebo způsobu oceňování vnitropodnikových zásob. Druhým důvodem může podle Marka být prodej výrobků s vysokou marží nesolventním odběratelům, což bude sice mít za následek růst zisku, avšak výnosy nebudou následovány příjmy a tržní hodnota bude klesat. A právě maximalizace tržní hodnoty je dnes podnikovým cílem

č. 1. Tržní hodnota představuje sumu všech tržních hodnot podílů vlastníků na majetku podniku.

$$TH = \sum_{i=1}^n THM_i,$$

kde TH = tržní hodnota podniku,

$THM_i$  = tržní hodnota podílu na majetku i-tého vlastníka,

n = počet vlastníků podniku.

### 3.1 Historický vývoj finančního řízení

Finance podniku se jako samostatná věda začaly vyvíjet relativně pozdě. Zpočátku se její problematice věnovaly spíše jiné vědní disciplíny především z oblasti účetnictví, podnikové ekonomiky či práva. Teprve v první polovině 20. století se objevily první vědecké články zabývající se hlavně otázkami investičního rozhodování, možnostmi získávání kapitálu či řešením krizových situací. Jednalo se především o reakci na světovou hospodářskou krizi ve 30. letech minulého století a následné osamostatňování finančních oddělení (Marek, 2009).

V 50. letech minulého století byly zaznamenány snahy o formulování alternativních, nefinančních ukazatelů a paradoxně v této době zažíval obor financí a finančního řízení největší rozmach. Za rozvoj disciplíny finance podniku získali autoři Franco Modigliani, Merton H. Miller, Henry M. Markowitz a William F. Sharpe Nobelovu cenu za ekonomii.

Finanční ukazatele byly kritizovány zejména z důvodu jejich zaměření na dílčí oblasti hospodaření podniku (rentabilita, likvidita) a neodpovídajícímu vyjádření ekonomické reality účetními daty (např. oceňování aktiv), které jsou zdrojem pro konstrukci finančních ukazatelů. Dalšími argumenty pro přehodnocení dosavadního systému měření výkonnosti podniku bylo také opomíjení podnikatelského rizika a nákladů na kapitál. Tyto nedostatky byly hlavním impulsem vzniku tzv. moderních měřítek výkonnosti podniku založených především na tržním ocenění podniku.

**Tabulka 1 Vývoj měření výkonnosti podniku**

<b>1920</b>	<b>1970</b>	<b>1980</b>	<b>1990</b>
Du Pont analysis <b>ROI</b> – Return on Investments	<b>EPS</b> – Earnings per Share	<b>M/B</b> – Market to Book Value per Share <b>ROE</b> – Return on Equity <b>RONA</b> – Return on Nett Assets <b>CF</b> – Cash Flow	<b>EVA</b> – Economic Value Added <b>MVA</b> – Market Value Added <b>BSC</b> – Balanced Scorecard <b>CFROI</b> <b>EFQM</b> <b>TSR</b> – Total Stock Revenue

Zdroj: Staňková, 2006

## 4. MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Výkonnost podniku úzce souvisí s výše uvedenou problematikou, a sice finančním řízením podniku. Výkonnost a tvorba výkonů je podstatou existence každého podniku (Fibírová, Šoljaková, 2005).

Podle Nenadála (2011) je výkonnost definována jako míra dosahování výsledků jednotlivci, skupinami, organizací i jejími procesy.

Měřením výkonnosti podniku se rozumí sledování pohybů, změn a vývoje jednotlivých položek a rozbor mezi jednotlivými položkami ([www.financni-rizeni.cz](http://www.financni-rizeni.cz)).

U měření výkonnosti je nezbytné porovnat dosažené hodnoty s hodnotami, které jsou považovány, za ideální, cílové. Tyto hodnoty by měly být ukotveny ve strategii podniku. K této problematice lze přistupovat v podstatě dvojím způsobem, a to sestavením finančních ukazatelů, nebo pomocí hodnotových ukazatelů, které vznikly jako protipól klasickým finančním systémům, s nimiž byla ve své době (50. léta 20. stol.) řada zástupců firem nespokojena.



## 4.1 Finanční ukazatele

Finanční ukazatelové soustavy jsou často v literatuře nazývány jako tradiční metoda hodnocení výkonnosti podniku. Dnes je často zdůrazňována nedostatečná vypovídající schopnost finančních ukazatelů a to zejména z důvodu opomíjení faktorů jako jsou zákazníci, lidské zdroje a vnitropodnikové procesy. Zdrojem výpočtu či stanovení těchto ukazatelů jsou účetní knihy – výkaz zisku a ztráty, rozvaha, výkaz cash flow.

Základní přístupy k budování tradičních ukazatelových soustav uvádí Kislíngarová (2010), a to soustavy paralelní, které kladou stejný význam všem ukazatelům, a soustavy pyramidové, kde je hlavní kritérium analýzy (vrchol) postupně rozkládáno na dílčí činitele, jejichž účelem je vysvětlit změny hodnot vrcholového ukazatele, kterým bývá obvykle rentabilita aktiv.

V klasifikaci jednotlivých ukazatelů na absolutní a poměrové se všichni autoři, jako např. Marek, Petřík, Kislíngarová, Synek, Valach, Allen, Myers a Brealey shodují.

### 4.1.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele jsou stavové a tokové veličiny dohledatelné v účetních výkazech. Rozlišení na stavové a tokové veličiny je zásadní z hlediska srovnatelnosti dat. Stavové veličiny jsou obsaženy v rozvaze a vyjadřují stav k datu sestavení rozvahy. Naproti tomu veličiny tokové vyjadřují, jakých hodnot bylo dosaženo za určité období a jsou obsaženy ve výkazu cash flow a výkazu zisku a ztráty. Tokové i stavové veličiny jsou vstupními daty pro stanovení dalších ukazatelů a pro rozbor vertikální a horizontální struktury účetních výkazů.

Kislíngarová (2010) uvádí, že rozbor horizontální struktury účetních výkazů znamená hledání odpovědi na dvě základní otázky:

O kolik jednotek se změnila příslušná položka v čase?

O kolik % se změnila příslušná jednotka v čase?

Cílem horizontální analýzy je absolutně a relativně změřit pohyby veličin a změřit jejich intenzitu. Vertikální analýza zjišťuje, jak se jednotlivé majetkové části podílely na bilanční sumě.

Z absolutních ukazatelů lze snadno vyvodit ukazatele rozdílové. Jak název vypovídá, jedná se o rozdíl dvou absolutních ukazatelů, z nichž nejvýznamnějším je ukazatel čistého pracovního kapitálu. Čistý pracovní kapitál představuje rozdíl mezi krátkodobými aktivy a krátkodobými pasivy. Má vliv na likviditu podniku a pro plnění závazků je důležité, aby podnik disponoval větším množstvím likvidních aktiv, než v jaké výši jsou jeho krátkodobé závazky. Do rozdílových ukazatelů lze zahrnout i neméně významnou přidanou ekonomickou hodnotu (EVA), té však bude věnována pozornost později v rámci moderních měřítek výkonnosti podniku.

#### 4.1.2 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele vznikají jako podíl dvou absolutních ukazatelů a umožňují mezipodnikové srovnávání, popř. srovnání konkrétního podniku s průměrnými hodnotami daného odvětví.

Pro hodnocení výkonnosti podniku jsou poměrové ukazatele rozděleny do těchto bloků měřících určitou stránku finanční situace:

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

**Ukazatele rentability** patří, dle Marka (2009) k nejsledovanějším ukazatelům finanční analýzy, neboť nejlépe vystihují schopnost podniku dosahovat co největších výnosů, a na tomto základě i naplňovat základní cíl podniku, kterým je maximalizace tržní hodnoty.

Rentabilita obecně se vypočítá jako poměr dosaženého výnosu společnosti k vynaloženému kapitálu na dosažení tohoto výnosu, kterým rozumíme výsledek hospodaření (dále jen VH). Z účetního hlediska rozlišujeme několik druhů VH, pro účely analýzy rentability je stěžejní rozlišení na tzv. EBIT (výsledek hospodaření před zdaněním a úroky) a čistý zisk, přičemž volba formy VH vychází z účelu, za kterým je daný ukazatel rentability počítán.

Marek (2009) rozlišuje tři základní stupně rentability:

**Rentabilita úhrnného vloženého kapitálu**, někdy také uváděna jako rentabilita aktiv či produkční síla (Return on Assets), poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, zda jde o zdroje cizí, či vlastní.

$$ROA = \frac{EBIT}{\dot{U}VK},$$

kde: ROA = rentabilita úhrnného vloženého kapitálu,

EBIT = zisk před zdaněním a úroky,

ÚVK = úhrnný vložený kapitál.

Tento tvar lze považovat za nejkompexnější, neboť VH ve formě EBIT je očištěn od vlivu změn daňové sazby a změn majetkové struktury podniku v čase. Marek (2009) upozorňuje, že jde o porovnávání dvou různých typů veličin, a to veličiny tokové (VH) a veličiny stavové (ÚVK). Jednu z položek vlastního kapitálu tvoří i výsledek hospodaření běžného účetního období, a jako takový se současně objevuje v čitateli i jmenovateli ukazatele ROA. Nelze tedy poměřovat VH a ÚVK ke stejnému datu, neboť by docházelo ke zkreslení. Podle Marka (2009) lze tomuto zkreslení předejít, dosadíme-li za ÚVK nikoliv stav ke konci roku, ale v průměrné hodnotě za sledované období.

Rentabilita investovaného kapitálu, ROCE (Return on Invested Capital) měří, jakého provozního hospodářského výsledku před zdaněním dosáhl podnik z jedné koruny investované věřiteli a akcionáři, tj. zproplatněný kapitál (Kislingerová, 2010).

$$ROCE = \frac{EBIT \times (1 - t)}{\text{Vlastní kapitál} + \text{Rezervy} + \text{Dlouhodobé závazky} + \text{Bankovní úvěry dlouhodobé}},$$

kde: ROCE = rentabilita investovaného kapitálu,

EBIT = zisk před zdaněním a úroky,

t = daňová sazba.

V literatuře se ve většině případů uvádí tento ukazatel rentability v čisté podnikové podobě a v praxi mu není přikládána žádná zvláštní vypovídací schopnost. Nabývá – li ukazatel vysokých hodnot, pak podnik efektivně využívá dlouhodobého kapitálu, nebo

se jedná o nepříznivý poměr tohoto kapitálu ke kapitálu krátkodobému z hlediska likvidity podniku (Marek, 2009).

**Rentabilita vlastního kapitálu, ROE** (Return on Equity), měří efektivnost, s níž podnik využívá kapitál vlastníků, tj. kolik korun zisku připadá na jednu korunu investovanou do podniku jeho vlastníky.

$$ROE = \frac{EBIT}{VK},$$

kde:        ROE                = rentabilita vlastního kapitálu,  
              EBIT                = zisk před zdaněním a úroky,  
              VK                    = vlastní kapitál.

Synek (2003) uvádí tři problémy, které jsou spojeny s hodnocením tohoto ukazatele:

1. problém času – ROE může vykazovat nízké hodnoty např. z důvodu vysokých nákladů na nový výrobek, kdy ale v dalších letech stoupne,
2. problém rizika – ROE jej nebere v úvahu,
3. problém ocenění – ROE počítá s účetními, nikoli tržními hodnotami, které jsou ovšem rozhodující pro investory.

Dále lze v rámci ukazatelů rentability zmínit rentabilitu tržeb, ROS, která měří podíl zisku připadající na 1 korunu tržeb. Kislingerová (2010) uvádí, že ukazatel lze konstruovat jak ve formě hrubé podnikové podoby, tedy v čitateli je dosazován EBIT, tak v čisté podobě se ziskem po zdanění (EAT). Zatímco varianta s EBIT je vhodná pro srovnávání podniků s proměnlivými podmínkami, čistá podoba ukazatele vyjadřuje tzv. ziskovou marži. Autorka také uvádí, že v některých případech je vhodné použít výnosy namísto tržeb.

$$ROS = \frac{EBIT}{Tržby},$$

$$ROS = \frac{EAT}{Tržby}.$$

**Ukazatele aktivity** informují, jak podnik využívá jednotlivé majetkové části – zda je efektivně využívá a zda disponuje dostatečným množstvím produktivních aktiv. Tyto ukazatele mají v rámci pyramidálního rozkladu zásadní vliv na ukazatele ROA a ROE (Kislingerová, 2010).

Má – li podnik více aktiv, než je účelné, vznikají zbytečné náklady, které snižují zisk a naopak, jsou – li aktiva nedostatečná, podnik negeneruje dostatečné tržby (Synek, 2003).

Z technického hlediska, podle Marka (2009), ukazatele aktivity vyskytují ve dvou podobách: počet obrátek aktiv či pasiv za určité období (rok), nebo jako doba obratu aktiv a pasiv v časových jednotkách (dny), kdy obratem rozumíme součet přírůstků, nebo úbytků příslušného účtu na straně Má dáti nebo Dal za sledované období. Pro zjištění skutečné hodnoty doby obratu aktiv či pasiv je nejvhodnější poměřovat jejich hodnoty právě k těmto dvěma obrátům.

Marek (2009) dále uvádí ukazatele doby obratu aktiv jako ukazatele relativní vázanosti kapitálu ve formě určitého aktiva. V praxi se zpravidla počítají tyto formy obratovosti:

$$\text{obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \text{ (počet obrátek za rok),}$$

$$\text{obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \text{ (počet obrátek za rok),}$$

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\frac{\text{roční tržby}}{360}} \text{ (ve dnech),}$$

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\frac{\text{roční tržby}}{360}} \text{ (tj. průměrná doba inkasa, ve dnech).}$$

**Ukazatele likvidity** vypovídají o tom, jak je firma schopna dostát svým splatným závazkům. Synek (2003) zdůrazňuje zejména likviditu běžnou, též označovanou jako likviditu třetího stupně, a likviditu rychlou, některými autory nazývanou likviditou pohotovou.

$$\text{Běžná likvidita (Current Ratio)} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku, tj. kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku za hotovost. Běžná likvidita je citlivá na strukturu oceňování zásob a pohledávek (Kislingerová, 2010).

$$\text{Pohotová likvidita (Quick Ratio)} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

měří platební schopnost po odečtení zásob z oběžných aktiv a lépe vystihuje okamžitou platební schopnost, protože zásoby jsou méně likvidní a jejich prodej bývá ztrátový. Hodnotu pohotové likvidity se srovnává s odvětvovým průměrem a se standardními hodnotami (1 – 1,5). Jako kritická hodnota je uváděna 1 (Synek, 2003).

Pro úplnost je třeba doplnit také tzv. likviditu prvního stupně:

$$\text{hotovostní likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Tento ukazatel je z hlediska hodnocení nejpřísnější, jeho doporučená hodnota je 0,2.

**Ukazatele zadluženosti**, někdy také uváděny jako ukazatele finanční páky, měří rozsah, v jakém podnik užívá k financování dluh. Synek (2003) uvádí dva způsoby měření zadluženosti:

1. **data vycházejí z rozvahy** a počítá se rozsah, ve kterém dluhy financují aktiva:

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{celkový dluh}}{\text{celková aktiva}}$$

Věřitelé podniku preferují nižší hodnotu tohoto ukazatele, představuje to pro ně nižší riziko. Vlastníci naopak chtějí využít efektu finanční páky, který v podstatě znamená zvyšování rentability vlastního kapitálu použitím cizího kapitálu.

Dalším ukazatelem vycházejícím z rozvahy je míra zadluženosti, která má důležitou vypovídající hodnotu zejména pro banky poskytující podniku úvěr. Hodnota cizích zdrojů by zpravidla neměla přesáhnout hodnotu zdrojů vlastních a toto je považováno za optimální stav. V praxi by hodnota cizího kapitálu měla vlastní překročit maximálně 1,5 krát ([www.financi-analyza.webnode.cz](http://www.financi-analyza.webnode.cz)).

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní zdroje}}$$

2. **data vycházejí z výsledovky** a je počítáno krytí nákladů na cizí kapitál ziskem před úroky a zdaněním (EBIT):

$$\text{úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{placené úroky}}$$

Ukazatel úrokového krytí je považován za jeden z ukazatelů finanční stability, tzn. jak je podnik odolný proti finančnímu úpadku v důsledku úbytku cizích zdrojů. Říká, kolikrát jsou úroky z poskytnutých úvěrů kryty výsledkem hospodaření za běžné období. Obecně platí, že čím vyšší hodnota ukazatele je, tím vyšší je finanční úroveň podniku. Nejčastěji jsou jako minimální uváděny hodnoty 6 – 8 krát.

V rámci analýzy zadluženosti jsou uváděny i další ukazatele, jako např. úrokové krytí, koeficient samofinancování, doba splácení dluhu z cash flow, které zde nebudou dále rozváděny.

### 4.1.3 Systém ukazatelů Du Pont

Du Pontův systém, nebo také rozklad, pojmenovaný podle americké chemické společnosti E. I. Du Pont, která s tímto postupem přišla jako první, je rozkladem pyramidálním a funguje na bázi rozkladu vrcholového ukazatele.

Podle Marka (2009), se rozumí rozkladem určitého ukazatele rozklad na součin, součet, rozdíl či podíl jiných, tzv. příčinných ukazatelů. Každý ukazatel lze přitom rozložit mnoha způsoby, ne každý rozklad má však z hlediska své vypovídací možnosti

smysl. V případě, že budeme takto získané primární příčinné ukazatele rozkládat na další příčinné ukazatele, potom takovýto rozklad nazýváme **rozkladem pyramidálním**.

Tento systém ukazatelů analyzuje vzájemné vazby mezi poměrovými ukazateli, přičemž vrcholovým ukazatelem je ROE. Cílem je kvantifikace vlivů jednotlivých činitelů na tvorbu zisku podniku, který je znázorněn právě ukazatelem ROE, tedy poměru zisku a vlastního kapitálu.

Du Pontova rovnice pro rozklad ROE má tvar

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \times \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}}, \text{ tzn.}$$

$$\begin{aligned} ROE &= \text{zisková marže} \times \text{obrat aktiv} \times \text{míra finanční páky} \\ &= \text{výnosnost vlastního kapitálu} \end{aligned}$$

Tato rovnice vyjadřuje, že vedení podniku má tři páky ke zvyšování výnosnosti vlastního kapitálu, tedy ROE. Higgins (1997) označuje tyto komponenty jako **determinanty růstu ROE**:

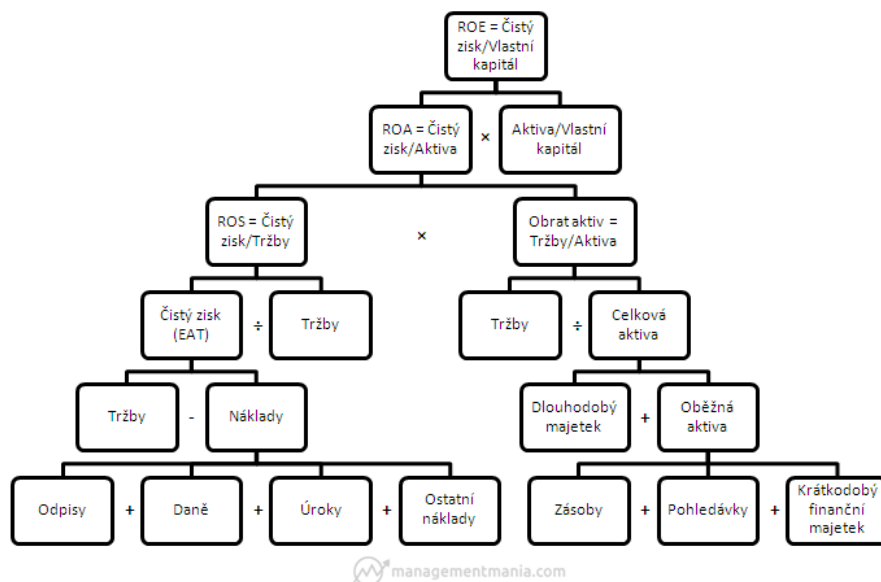
- ziskovou marži (hlavním způsobem jejího zvyšování je snižování nákladů),
- obrat aktiv (zvýšení tržeb připadajících na jednu korunu aktiv),
- finanční páku (zvýšení pomocí vhodného využití cizích zdrojů k financování aktiv).

Nevýhodou Du Pontova rozkladu je, že není možné vyjádřit vliv provozní výkonnosti podniku a vliv podnikové finanční politiky na vrcholový ukazatel, neboť tento ukazatel je ovlivňován provozními i finančními faktory dohromady (Neumaierová, Neumaier, 2002).



Následující schéma zobrazuje podrobný rozklad vrcholového ukazatel pomocí Du Pontova diagramu:

Obrázek 2 Du Pontův diagram



Zdroj: managementmaina.com

**Ukazatele kapitálového trhu**, někdy také uváděny jako ukazatele tržní efektivity, zejména pak ukazatel ekonomické přidané hodnoty (dále jen EVA), bude podrobně uveden v následující podkapitole.

## 4.2 Hodnotové ukazatele

Hodnotové systémy vznikaly nikoli jako protipól, ale jako doplňující prvek pro analýzu podniku. Tradiční finanční ukazatele dokáží vyhodnotit finanční situaci podniku a její následky, ale nejsou schopny definovat příčiny. Hodnotové systémy se orientují na dlouhodobé cíle a postihují i strategicky významné oblasti (Synek, 2008).

Hodnotové ukazatele mohou být orientovány na postavení na trhu, na zákazníky, zaměstnance, inovace, řízení kvality atd. V praxi se používají hodnotové ukazatele propojené s finančními ukazateli do komplexních systémů označovaných jako modely měření výkonnosti. Mezi nejvýznamnější modely patří Balanced Scorecard (BSC) a Model Excellence EFQM.

## 5. MODERNÍ METODY MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Nové přístupy k měření výkonnosti, především výkonnosti finanční, vznikaly jako reakce na kritiku přístupů standardních, které byly zaměřeny na dílčí oblasti hospodaření podniku a jejich vypovídací schopnost o komplexní výkonnosti podniku byla velmi slabá a nepřesná. Nově formulované ukazatele, které budou blíže definovány později, by měly vyhovovat těmto požadavkům (Landa, Polák, 2007):

- vykazovat co nejužší vazbu na hodnotu akcií (shareholder value),
- umožňovat využití co nejvíce informací a údajů poskytovaných účetnictvím včetně ukazatelů, které jsou na účetních údajích postaveny,
- překonávat dosavadní námitky proti účetním ukazatelům postihujícím finanční efektivnost; především je třeba, aby zahrnoval kalkulaci rizika a bral v úvahu rozsah vázaného kapitálu,
- umožňovat hodnocení výkonnosti a zároveň ocenění podniků,
- umožňovat jasnou a přehlednou identifikaci jeho vazby na všechny úrovně řízení,
- umožňovat řízení hodnoty.

### 5.1 Ekonomická přidaná hodnota EVA

*„EVA slibuje přeměnit tvorbu hodnoty (value creation) z pouhého sloganu na účinný nástroj řízení, který může nakonec vyvést moderní finance ze školních tříd do manažerských pracoven – a možná dokonce do továrních hal!“* (Higgins, 1997; dle časopisu Fortune)

Ekonomická přidaná hodnota je chápána jako čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklady kapitálu (Landa, Polák, 2007).

EVA vychází z myšlenky, že očekávaný výnos musí pokrýt jak náklady na cizí kapitál (úroky), tak i náklady na vlastní kapitál. EVA je reziduem výnosů, které zůstane

po odečtení všech nákladů včetně nákladů vlastního kapitálu od hospodářského výsledku (Synek, 2003).

Většina přístupů k výpočtu EVA předpokládá přeměnu z hlediska podniku z účetního přístupu k ekonomické realitě přístupu (Aulová, Frýdlová, 2012).

### ***Ekonomický zisk v rámci EVA***

EVA je v současné době považována za jeden z nejdůležitějších hodnotových měřítek podniku. Základní myšlenka tohoto ukazatele vychází z mikroekonomického pojetí zisku, tj. zisku ekonomického, který na rozdíl od účetního zisku nepředpokládá, že vlastníci poskytují svůj kapitál bezplatně. Hlavním specifikem ekonomického zisku je rozdíl mezi výnosy a ekonomickými náklady, které kromě účetních nákladů zahrnují i tzv. náklady oportunitní. Ty představují peněžní částky, které byly ztraceny tím, že nebyly využity nejlepším alternativním způsobem – proto jsou označovány také jako náklady ušlých příležitostí.

$$\text{Ekonomický zisk} = \text{celkový výnos kapitálu} - \text{náklady na kapitál.}$$

Ekonomický zisk je přesah „normálního“ zisku odvozeného z průměrných nákladů kapitálu vynaložených jak věřiteli (úroky), tak nákladů oportunitních vynaložených vlastníky, akcionáři (Kislingerová, 2010).

Ukazatel EVA byl poprvé publikován konzultační firmou Stern Stewart &Co. v roce 1993v článku „The Real Key to Creating Wealth“ v časopise Fortune a od té doby na tuto práci navázalo mnoho dalších a EVA se začala používat ve většině podniků v Evropě a výjimkou není ani Česká Republika, kde se každoročně vyhodnocuje stovka nejlepších podniků právě dle ukazatele EVA v žebříčku EVA TOP 100. Vítězem za rok 2011 se stala ŠKODA AUTO s výsledkem EVA = 7,91 mld. Kč, tradičně v čele dominují také mobilní operátoři ([www.cekia.cz](http://www.cekia.cz)).

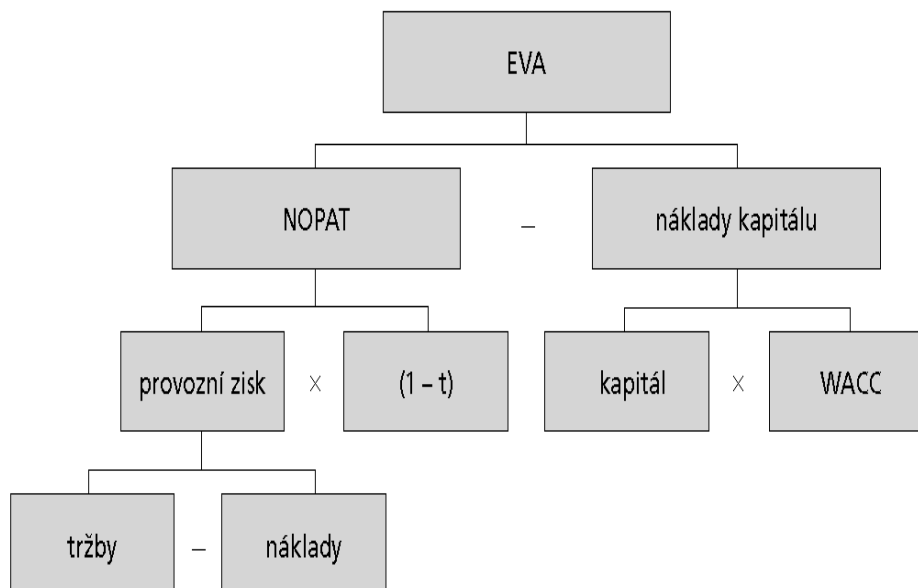
### 5.1.1 Výpočet ukazatele EVA

Současná odborná literatura uvádí dva přístupy k výpočtu ukazatele EVA:

Standardní výpočet, tj. původní metodika výpočtu uváděná zejména v americké literatuře, výsledný ukazatel se označuje jako EVA entity.

Alternativní výpočet podle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu – výsledný ukazatel je označován jako EVA equity (ukazatel založen na vlastním kapitálu). Jako alternativní je tato metodika označována proto, že nevyžaduje v podmínkách ČR převod standardních finančních výkazů na ekonomické, zato ale vyžaduje složitější výpočet některých vstupních parametrů (Landa, Polák, 2007).

Obrázek 3 Rozklad ukazatele EVA

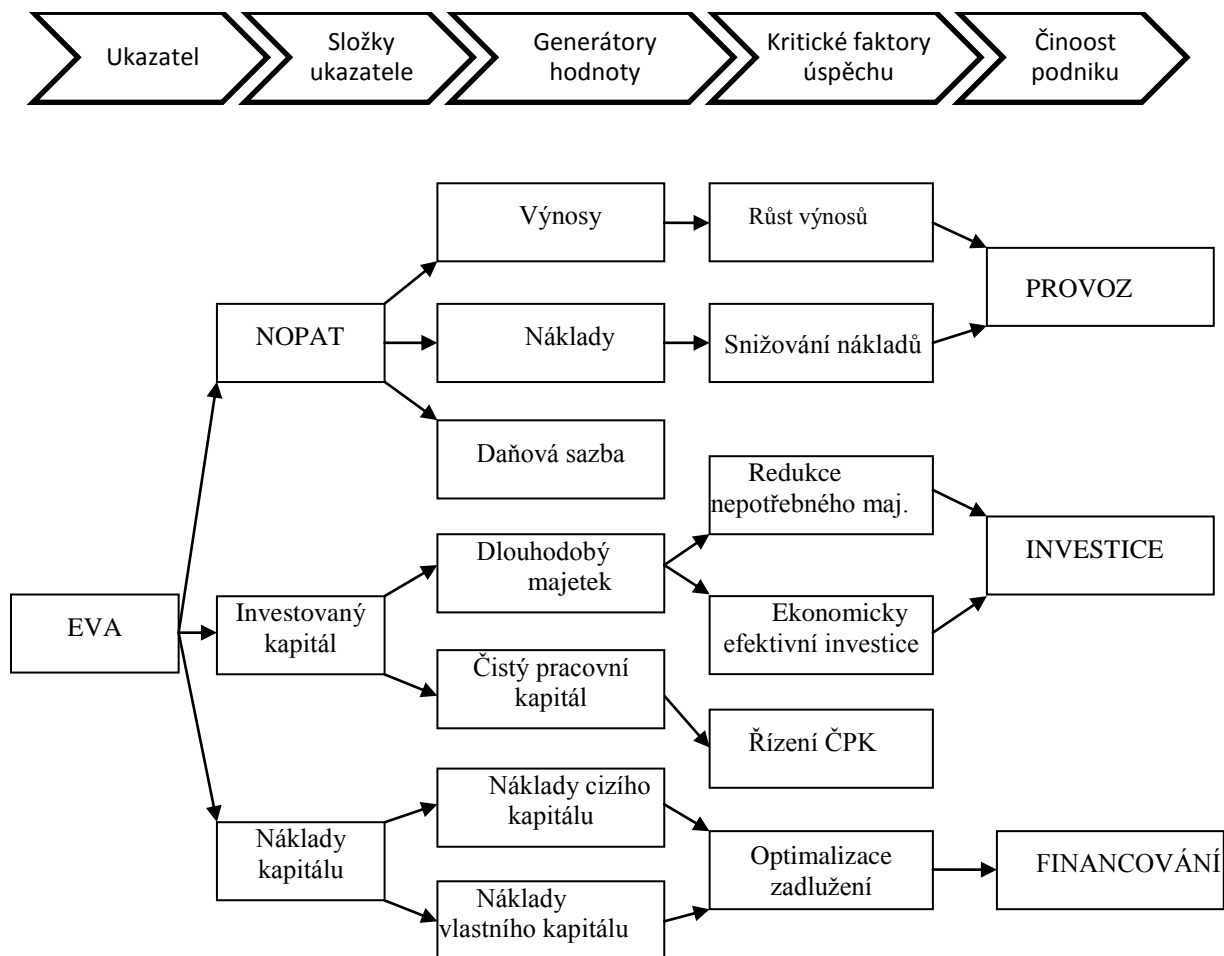


Zdroj: [www.businessinfo.cz](http://www.businessinfo.cz)

## 5.1.2 Determinanty růstu hodnoty v konceptu EVA

Jiný pohled na rozklad ukazatele EVA nabízí autorky Pavelková, Knápková (2005). Rozklad ekonomické přidané hodnoty je znázorněn za pomoci faktorů, které ovlivňují růst hodnoty, označovanými jako „generátory hodnoty“ (Key Performance Indicators – KPI).

Obrázek 4 Generátory hodnoty v konceptu EVA



Zdroj: Pavelková, Knápková (2005)

- **NOPAT** (Net Operatig Profit After Tax) – zisk z operační činnosti podniku po zdanění. Pro určení hodnoty NOPAT musejí být splněny dvě zásady (Mařík, Maříková, 2005).

První zásadou je dosažení symetrie mezi NOPAT a NOA (viz níže). Jsou – li některé činnosti a jim odpovídající aktiva zařazena do NOA, pak je nutné, aby jejich náklady a výnosy byly zahrnuty do výpočtu NOPAT. Druhou zásadou je využití provozního výsledku hospodaření, který je nutné následovně upravit:

- vyloučení mimořádných provozních výnosů a nákladů,
- vyloučení mimořádných položek v nákladech a výnosech, které se nebudou opakovat,
- vyloučení vlivu změn vlastního kapitálu v důsledku výpočtu NOA,
- úpravy v důsledku posouzení, do jaké míry mají dlouhodobý a krátkodobý finanční majetek operační (provozní) charakter (Landa, Polák, 2007).

- **NOA** (Net Operating Assets) – čistá operační aktiva. Tato aktiva jsou definována jako součet provozně nutných stálých aktiv a provozně nutného čistého pracovního kapitálu. NOA slouží k dosažení provozního zisku.

- **WACC** (Weighted Average Cost of Capital) – průměrné vážené náklady kapitálu. Vzhledem k faktu, že poměr cizího a vlastního kapitálu se podnik od podniku liší a každý z nich má odlišné náklady, počítají se náklady na kapitál jako průměrné vážené náklady.

$$WACC = r_d * (1 - t) * \frac{D}{C} + r_e * \frac{E}{C},$$

kde:

$r_d$	= náklady na cizí kapitál, tj. úrok,
$t$	= sazba daně z příjmů,
$D$	= cizí kapitál (Debt),
$C$	= celkový kapitál,
$r_e$	= náklady na vlastní kapitál (Return of Equity),
$E$	= vlastní kapitál (Equity).

### 5.1.3 EVA – equity

Standardní výpočet ukazatele EVA (EVA entity) vyžaduje náročnou transformaci účetních ukazatelů na ekonomické. EVA equity je alternativní metodika postavená na vzájemném vztahu ukazatele ROE a hodnotě vlastního kapitálu. Tato alternativa však vyžaduje zdlouhavější vstupní výpočty pro stanovení průměrných nákladů na kapitál. Metoda EVA equity byla zpracována v rámci Ministerstva průmyslu a obchodu manžely Neumaierovými.

EVA equity je definována:

$$EVA\ equity = (ROE - r_e) \times VK,$$

kde:        ROE            = rentabilita vlastního kapitálu,  
              VK            = vlastní kapitál,  
               $r_e$             = alternativní náklad na vlastní kapitál,

přičemž  $r_e$  je stanoven na základě vztahu:

$$r_e = \frac{WACC \times \frac{UZ}{A} - (1-d) \times \frac{U}{BU+O} \times \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}},$$

kde:        WACC            = vážený náklad na kapitál,  
               $r_e$             = alternativní náklad na kapitál,  
              UZ            = úplatné zdroje,  
              A            = celková aktiva,  
              VK            = vlastní kapitál,  
              BU            = bankovní úvěry,  
              O            = dluhopisy,  
              d            = sazba daně z příjmů právnických osob,  
              U            = nákladové úroky,  
               $r_f$             = bezriziková sazba,

- $r_{LA}$  = funkce ukazatelů charakterizujících velikost podniku,
- $r_{podnik}$  = funkce ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly,
- $r_{FinStab}$  = funkce ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasivy.

Výše průměrného váženého nákladu na kapitál je dána vztahem:

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{podnik} + r_{FinStab},$$

- kde: WACC = vážený náklad na kapitál,
- $r_f$  = bezriziková úroková sazba (dle MPO),
- $r_{LA}$  = funkce ukazatelů charakterizujících velikost podniku,
- $r_{podnik}$  = funkce charakterizující tvorbu produkční síly,
- $r_{FinStab}$  = funkce ukazatelů charakt. vztahy mezi aktivy a pasivy.

### Stanovení rizikových přírážek pro konstrukci WACC

#### Sazba $r_{LA}$

Pro stanovení přírážky za velikost podniku jsou podniky rozděleny do tří základních skupin:

Tabulka 2 Přírážka za velikost podniku

Velikost úplatných zdrojů	sazba $r_{LA}$
$UZ > 3mld. Kč$	0%
$UZ < 100 mil. Kč$	5%
$100 mil. < UZ < 3 mld.$	$r_{LA} = \frac{(3 - UZ)^2}{168,2}$

Zdroj: Landa, Polák (2007)



### Sazba $r_{podnik}$

Přirážka za podnikovou stabilitu je dána vztahem EBIT/A a splněním podmínky pro nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním kapitálem:

Tabulka 3 Stanovení přirážky za stabilitu podniku

Velikost EBIT/A	sazba $r_{podnik}$
$EBIT/A < 0$	10%
$EBIT/A > r_d \times C/A$	0%
$r_d \times C/A > EBIT/A > 0$	$\left(\frac{r_d \times C - EBIT}{10 \times r_d^2 \times C^2}\right)^2$

Zdroj: Landa, Polák (2007)

### Sazba $r_{FinStab}$

Tato sazba zachycuje vztah mezi aktivy a pasivy a závisí na likviditě podniku. Pro výpočet platí následující podmínky:

Tabulka 4 Stanovení přirážky za finanční stability

Hodnota likvidity	sazba $r_{FinStab}$
$L_1 < 1$	10%
$L_1 > XL > 1,25$	0%
$L_1 > 1 < XL$	$\left(\frac{XL^1 - \frac{OA}{KZ}}{XL - 1}\right)^2$

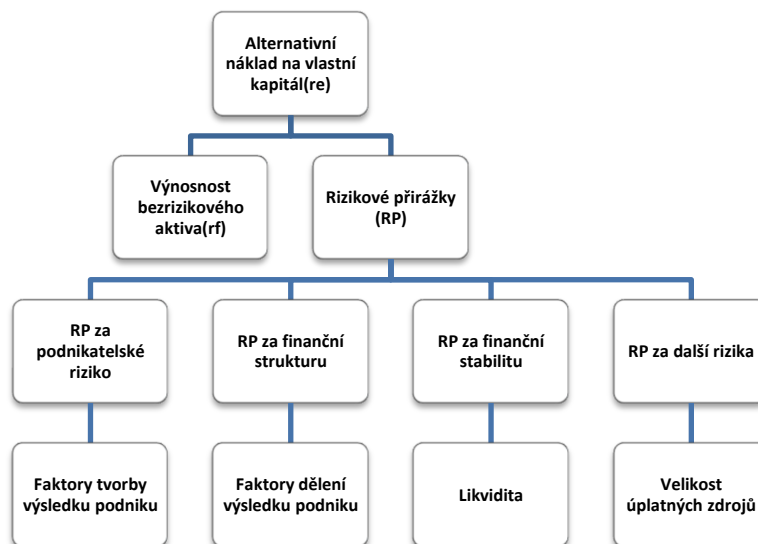
Zdroj: Landa, Polák (2007)

---

<sup>1</sup> Běžná likvidita – průměr odvětví (dle MPO)

Pro větší přehlednost struktury alternativního nákladu na vlastní kapitál je uvedeno schéma od Neumaierové (2005).

**Obrázek 5 Rozklad alternativního nákladu na vlastní kapitál**



Zdroj: Neumaierová (2005).

## 5.2 Diskontované cash flow

Diskontované cash flow (dále jen DCF) je v literatuře (Marek, 2009) považována za nejsprávnější metodu pro výnosové ocenění podniku. Metoda DCF má následující charakteristiky:

- staví na peněžních tocích, nikoliv na běžných účetních výnosech a nákladech,
- zaměřuje se na budoucí příjmy a výdaje,
- peněžní toky jsou odvozovány zejména z účetních výkazů (tj. nepřímou metodou, kde východisko tvoří výsledek hospodaření).

Pro výpočet DCF existuje několik metod, za základní je dle Marka (2009) považována metoda, kdy se výpočet dělí do dvou kroků. Nejprve se určí hodnota firmy jako celku (tj. hodnota aktiv) bez ohledu na způsob financování. Ve druhé fázi se propočte hodnota čistého obchodního majetku (vlastního kapitálu). Hodnotu vlastního kapitálu dostaneme jako rozdíl hodnoty podniku jako celku a hodnoty úročeného cizího

kapitálu k datu ocenění. Určení hodnoty vlastního kapitálu je v podstatě cílem této metody.

Jiný pohled na metodu DCF nabízejí Landa, Polák (2009). Autoři uvádějí, že cílem této metody je výpočet čisté současné hodnoty NPV (Net Present Value) definované jako rozdíl mezi diskontovanou současnou hodnotou investice a hodnotou kapitálových výdajů na investici:

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

kde:	NPV	= čistá současná hodnota investice,
	$CF_t$	= čistý provozní cash flow z realizované investice,
	K	= kapitálový výdaj spojený s investicí,
	n	= doba životnosti investice,
	t	= jednotlivá léta životnosti investice,
	i	= diskontní míra vyjadřující požadovanou výnosnost.

Hodnocení vypočtené čisté současné hodnoty:

$NPV > 0$       projekt je pro podnik přijatelný, zaručuje požadovanou míru výnosu a zvyšuje ekonomickou hodnotu podniku,

$NPV = 0$       projekt je z hlediska tvorby hodnoty indiferentní,

$NPV < 0$       projekt není pro podnik přijatelný, nezajišťuje požadovanou míru výnosu a jeho přijetí by snížilo ekonomickou hodnotu podniku.

### 5.1.3. Tržní přidaná hodnota MVA

Ukazatel MVA měří rozdíl mezi hodnotou podniku a kapitálem do podniku investovaným. Tržní cena je dána poptávkou po akciích daného podniku. Pokud tato tržní cena převyšuje účetní hodnotu podniku, pak podnik tvoří hodnotu pro své majitele – akcionáře.

## 5.2. Další typy kritérií používané pro hodnocení ekonomické výkonnosti

Nejpoužívanější měřítko ekonomické výkonnosti byla uvedena výše. Finanční praxe však nabízí i další kritéria, která nejsou tak často v literatuře zmiňována, ale pro úplnost této práce budou uvedena pod anglickými názvy tak, jak je uvádějí autorky Pavelková, Knápková (2005).

### 5.2.1. Cash Flow on Investment (CFROI)

Tento model pracuje s reálnými hodnotami, tj. s hodnotami očištěnými o inflaci a proto je možné porovnávat výkonnost daného podniku v čase, ale také porovnávat podniky sídlící v různých zemích.

Pro výpočet CFROI se aktiva vyjadřují v pořizovací hodnotě upravené o inflaci. Hotovost, kterou tato aktiva produkují – brutto cash flow, se opět vyjadřují očištěné od inflace. V úvahu je třeba brát i hodnotu aktiv neodepisovaných, která zůstává na konci ekonomické životnosti odepisovaných aktiv.

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

kde: I = investice (brutto),

BCF = brutto cash flow v jednotlivých letech upravené o inflaci,

NA = hodnota neodepisovaných aktiv,

n = doba ekonomické životnosti,

t = jednotlivé roky budoucího období n.

Ukazatele Excess Return, Total Shareholder Return a Shareholder Value Added vycházejí z tržní hodnoty nebo měří přidanou hodnotu pro akcionáře. Protože níže analyzovaná firma není akciovou společností, nebude těmto ukazatelům věnována pozornost.

### 5.3. Složené indexy

Složené indexy pracují s dílčími ukazateli, kterým přiřazují určité váhy. Součet indexových hodnot pak tvoří samotný indexový ukazatel.

Nejčastěji se indexy používají při vyhodnocování důvěryhodnosti podniku, tvorby přidané hodnoty a také jako modely predikce finanční tísně.

#### 5.3.1. Index IN 95

Index IN 95 se snaží o nalezení postupu, který by umožnil odhad posouzení finančního rizika českých podniků z pohledu světových ratingových agentur.

Ukazatele, se kterými index počítá, a jim přiřazené váhy jsou uvedeny v následující tabulce:

**Tabulka 5 Index IN 95**

Kritérium	Váha
Aktiva/cizí zdroje	0,22
EBIT/nákladové úroky	0,11
EBIT/aktiva celkem	0,33
Výnosy/aktiva	0,52
OA/krátkodobé závazky	0,1
Závazky po splatnosti/výnosy	-16,8

Zdroj: Landa, Polák (2007)

Vyhodnocení indexu IN 95:  $< 1$  = podnik ve finanční tísní,

$1 - 2$  = střední situace,

$> 2$  = podnik bez finanční tísně.

### **5.3.2. Index IN 99**

Index IN slouží ke zjištění, zda firma tvoří ekonomickou přidanou hodnotu, tedy zda je výnosnost vlastního kapitálu vyšší než alternativní náklady na kapitál ( $ROE > WACC$ ). Index IN vychází z existence souběhu mezi tvorbou hodnoty a vybranými měřitelnými ukazateli. Tvorbu EVA ve firmě dokáže identifikovat se spolehlivostí 84%. V případě, že podnik EVA netvoří, je tato skutečnost identifikována se spolehlivostí 99%.

Index vychází z poměrových ukazatelů, a to z poměru aktiv a cizích zdrojů, schopnosti splácet ze zisku úroky z cizího kapitálu, ziskovosti aktiv, výnosnosti aktiv a běžné likvidity.

Sedláček (2001) uvádí, že index IN je vhodný použít jako indikátor tvorby hodnoty zejména tehdy, když nelze pracovat s tržními cenami akcií firmy kvůli jejich nízké vypovídací schopnosti, nebo když nelze stanovit náklad vlastního kapitálu.

### **Výpočet indexu IN 99**

Autoři indexů IN, manželé Neumaierovi, sestavili zjednodušený výpočet oproti původní verzi indexu IN 95 vycházející z existence korelace mezi tvorbou hodnoty a vybranými kvantitativními proměnnými. Tyto proměnné byly určeny diskriminační analýzou z údajů 1698 českých průmyslových podniků.

Sedláček uvádí následující rovnici:

$$IN\ 99 = -0,017 \times \frac{A}{CZ} + 4,573 \times \frac{EBIT}{A} + 0,481 \times \frac{V}{A} + 0,015 \times \frac{OA}{KRZ},$$

kde:        A                = celková aktiva firmy,  
               CZ                = cizí zdroje,  
               EBIT                = zisk před úroky a zdaněním,  
               V                    = celkové výnosy firmy,  
               OA                = oběžná aktiva,  
               KRZ                = krátkodobé závazky a krátkodobé bankovní úvěry firmy.

Podle vypočtené hodnoty indexu IN lze firmu hodnotit následovně:

**Tabulka 6 Index IN 99**

<b>Hodnota indexu IN 99</b>	<b>Slovní hodnocení firmy</b>
<b><math>IN \geq 2,070</math></b>	firma vytváří hodnotu
<b><math>1,420 \leq IN &lt; 2,070</math></b>	spíše tvoří hodnotu
<b><math>1,089 \leq IN &lt; 1,420</math></b>	nelze určit, zda tvoří či ne
<b><math>0,684 \leq IN &lt; 1,089</math></b>	spíše netvoří hodnotu
<b><math>IN &lt; 0,684</math></b>	firma netvoří hodnotu

Zdroj: Sedláček (2001)

### 5.3.3. Altmanův model

Altmanův model je jedním z prvních a stále ještě používaných indexů sloužících k predikci finanční tísně podniku. Byl zpracován v 60. letech 20. století na základě vícerozměrné diskriminační analýzy. Altman nejprve pracoval 33 bankrotujícími a 33 nebankrotujícími společnostmi a vybral 22 ukazatelů. Tento počet byl na základě diskriminační analýzy zúžen na 5 ukazatelů, které nejlépe charakterizovaly finanční tíseň. Tyto výsledky vyústily do formulace tzv. ZETA skóre o pěti proměnných. V roce 1983 došlo k modifikaci indexu pro veřejně neobchodovatelné společnosti, jehož podoba bude vzhledem k právní formě podniku analyzovaného v praktické části uvedena níže:

$$Zeta = 0,017x_1 + 0,847x_2 + 3,107x_3 + 0,420x_4 + 0,998x_5$$

kde:

- $x_1$  = pracovní kapitál/aktiva,
- $x_2$  = zadržený zisk/aktiva,
- $x_3$  = EBIT/aktiva,
- $x_4$  = vlastní kapitál/cizí kapitál
- $x_5$  = tržby/aktiva.

Šedá zóna se nachází v intervalu 1,23 až 2,9. Hodnota bankrotujících společností se přitom pohybuje do 1,23 a prosperující společnosti nad hodnotou 2,9 (Marek, 2009).



## 6. BENCHMARKINGOVÝ DIAGNOSTICKÝ SYSTÉM FINANČNÍCH INDIKÁTORŮ INFA

INFA je finanční analýzou, která je založena na pochopení procesu vytváření hodnoty podnikem (Neumaier, Neumaierová, 2002).

Tento systém pyramidových ukazatelů vytvořili manželé Neumaierovi jako modifikaci Du Pontova rozkladu ukazatele ROE, jemuž vytýkali zejména absenci několika důležitých ukazatelů a chybějící promítnutí vlivu provozní výkonnosti firmy a vliv finanční politiky představované finanční pákou na ukazatel ROE (Neumaierová, Neumaier, 2008).

INFA slouží podnikům k ověření jejich finančního zdraví a porovnání jejich výsledků s nejlepšími firmami v odvětví, nebo průměrem za odvětví. Slouží k identifikaci hlavních předností firmy a nejpálčivějších problémů, které pomůže odhalit a tím představuje prvním krok k jejich řešení. Je východiskem pro formování a určení podnikové strategie. Zdrojem dat je statistické šetření ČSÚ. Tokové ukazatele jsou sledovány výkazem P 3-04, kdy je pokryto celé velikostní spektrum podniků a živností (dopočty za firmy s 0-19 zaměstnanci, výběrem za podniky s 20-49 zaměstnanci a celoplošným šetřením u podniků s 50 a více zaměstnanci). Stavové ukazatele a vybrané tokové ukazatele sleduje výkaz P 6-04 plošně u podniků s významnými aktivy bez ohledu na počet zaměstnanců. Jedinečnost zpracování dat spočívá v kombinaci individuálních dat ze dvou výkazů ČSÚ a individuálního ošetření podnikových dat. Vzniklá databáze podniků vykazuje průměrný podíl na obratu vůči všem podnikům v jednotlivých odvětvích (Ministerstvo průmyslu a obchodu).

Systém finančních indikátorů INFA je používán Ministerstvem průmyslu a obchodu pro účely odvětvových analýz a rozkládá ukazatel ekonomického zisku EVA na dílčí indikátory ovlivňující jeho tvorbu. Základem modelu jsou tři vzájemně propojené pyramidy hodnotící úroveň provozní politiky, finanční politiky a likvidity a finanční stability podniku. Klíčovým faktorem je alternativní náklad na kapitál  $r_e$ , jehož hodnota se určí z již uvedené rovnice (Sedláček, 2011):

$$r_e = \frac{WAAC * \frac{UZ}{A} - (1-d) * \frac{U}{BU+O} * (\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A})}{\frac{VK}{A}},$$

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_p + r_s .$$

Na vrcholu pyramidového rozkladu stojí ekonomická přidaná hodnota (EVA), kterou dostaneme z následující rovnice:

$$EVA = (ROE - r_e) * VK$$

kde: EVA = ekonomická přidaná hodnota,

ROE = rentabilita vlastního kapitálu,

$r_e$  = alternativní náklad na kapitál.

Rozdíl mezi ROE a  $r_e$ , tzv. spread, umožňuje odlišit podniky, které přináší hodnotu pro vlastníky od podniků, které ji naopak ničí. Je – li spread kladný, pak firma vytvářela ekonomickou přidanou hodnotu a naopak (Sedláček, 2011)

Na základě vyhodnocení dat z INFA je podnik zařazen do jedné z následujících čtyř skupin:

- Skupina TH – skupina nejlepších podniků odvětví – tj. podniky s účetním ziskem a s  $ROE > = r_e$
- Skupina RF – skupina podniků tvořících účetní zisk. Do této kategorie spadají podniky, jejichž výnosnost přesahuje bezrizikovou míru investice a zároveň nedosahuje alternativních nákladů vlastního kapitálu –

$$r_f <, = ROE < r_e$$

- Skupina ZI - podniky s účetním ziskem a s  $ROE < r_f$
- Skupina ZT - účetně ztrátové podniky a podniky se záporným vlastním kapitálem.

V rámci finanční analýzy INFA musíme znovu zdůraznit dva ukazatele, které jsou v rámci analýzy rozkládány, a to ukazatel obratu aktiv a ukazatel marže, který zachycuje podíl výnosů, který si může podnik ve formě EBIT ponechat (Neumaier, Neumaierová, 2002).

$$\text{obrat aktiv} = \frac{\text{Výnosy}}{\text{Aktiva}},$$

$$\text{marže} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Výnosy}}.$$

Tyto faktory ovlivňují velikost produkční síly, přičemž k ukazateli marže můžeme přiřadit následující čtyři faktory:

- daňové zatížení (podchycené ukazatelem Čistý zisk/Zisk),
- způsob financování podniku, resp. velikost zadlužení podniku (vyjádřena ukazatelem Vlastní kapitál/Aktiva),
- úroková míra (vyjádřena ukazatelem Nákladové úroky/Bankovní úvěry a obligace)
- podíl zdrojů, které „nejsou zadarmo“, tj. podíl úplatných zdrojů, mezi ně patří kromě cizího úročeného kapitálu také kapitál vlastní (jde o ukazatel Úplatné zdroje/Aktiva).

Působení obou těchto ukazatelů, jak marže, tak obratu aktiv, má vliv na míru zhodnocení vlastního kapitálu, tedy ukazatele ROE.

# PRAKTICKÁ ČÁST

## 7. METODIKA

### 7. 1. Cíl práce

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

### 7. 2. Metodika práce

V teoretické části této diplomové práce je nejprve nastíněna definice podniku a podnikání v kontextu české legislativy, poté jsou řešeny různé modifikace zisku jako jednoho z hlavních cílů podniku a zájmu finančního řízení podniku. Dále jsou řešeny tradiční měřítka výkonnosti podniku představovány klasickou finanční analýzou. V rámci moderních měřítek výkonnosti podniku je detailně popsána ekonomická přidaná hodnota a také benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA.

V praktické části je první část věnována stručné charakteristice podniku a následně hodnocení podnikové výkonnosti za pomoci základních skupin ukazatelů klasické finanční analýzy jako tradičního nástroje v komparaci s hodnocením za pomoci systému INFA. V závěru praktické části jsou zhodnoceny jednotlivé metody měření výkonnosti, porovnání jejich výsledků a také srovnání výsledků podniku s odvětvím, což umožňuje právě systém INFA.

Data potřebná pro zpracování praktické části této práce byla získána z výkazů zisku a ztráty a rozvah vybrané společnosti za období 2007 – 2011. Další informace byly získány z daňových přiznání podniku, obchodního rejstříku a také přímo od vedení společnosti. Dle dohody s vedením společnosti nebude v této diplomové práci uváděn

název podnikatelského subjektu a společnost bude dále uváděna jako společnost XY, s.r.o.

V následující tabulce je uveden přehled absolutních ukazatelů použitých v praktické části.

**Tabulka 7 Přehled absolutních ukazatelů**

Název	Zkratka	Zdroj
Aktiva celková	A	R <sup>2</sup> 001
Aktiva oběžná	OA	R 031
Vlastní kapitál	VK	R 068
Pasiva celková	P	R 067
Výnosy	V	V1+V4+V19+V26
Cizí zdroje	CZ	R 086
Tržby za zboží	T	V1
Ostatní tržby	-	V1+V5+V19
Obchodní marže	-	V3
Provozní výsledek hospodaření	-	V30
Výsledek hospodaření za účetní období	VH	V60
Náklady vynaložené na prodané zboží	-	V2
Výsledek hospodaření před zdaněním a úroky	EBIT	V61
Zásoby	ZAS	R 032
Krátkodobé pohledávky	KRP	R 048
Nákladové úroky	NU	V43
Krátkodobé závazky	KRZ	R 103
Úplatné zdroje	UZ	
Cizí zpoplatněný kapitál	C	
Peněžní prostředky	PP	R 059 + R 060

Zdroj: vlastní práce

Uvedené ukazatele byly použity pro výpočet vzorců z následující tabulky, za pomoci kterých byla provedena finanční analýza podniku.

---

<sup>2</sup> R – rozvaha, V – výkaz zisku a ztráty

**Tabulka 8 Seznam použitých vzorců**

Název	Zkratka	Výpočet
Rentabilita aktiv – hrubá podoba	ROA z EBIT	EBIT/A
Rentabilita aktiv – čistá podoba	ROA z VH	VH/A
Zisková marže	ROS	VH/Tržby
Rentabilita vlastního kapitálu	ROE	EBIT/VK
Obrat aktiv	-	T/A
Doba obratu pohledávek	-	KRP/(T/360)
Doba obratu aktiv	-	A/(T/360)
Doba obratu zásob	-	ZAS/(T/360)
Celková zadluženost	-	CZ/A
Míra zadlužení	-	CZ/VK
Úrokové krytí	-	(VH+NU)/NU
Běžná likvidita	-	OA/KRZ
Pohotová likvidita	-	(OA-ZAS)/KRZ
Okamžitá likvidita	-	PP/KRZ
Index IN 99	IN 99	
$IN\ 99 = -0,017 \times \frac{A}{CZ} + 4,573 \times \frac{EBIT}{A} + 0,481 \times \frac{V}{A} + 0,015 \times \frac{OA}{KRZ}$		
Ekonomická přidaná hodnota dle INFA	EVA z INFA	(ROE-re)/VK
Spread	-	ROE - re
$r_f$	-	výpočet MPO

Zdroj: vlastní práce

## 7.3 Stanovení hypotéz

**Hypotéza H1:** Vzhledem k dynamičtějšímu tempu růstu vlastního kapitálu oproti tempu růstu výsledku hospodaření dochází k poklesu rentability vlastního kapitálu mezi roky 2010 a 2011.

**Hypotéza H2:** Vzhledem k výši dosaženého zisku tvoří společnost v letech 2010 a 2011 přidanou hodnotu.

**Hypotéza H3:** Na základě kritéria ekonomické přidané hodnoty se společnost pohybuje na úrovni nejlepších firem v odvětví.

## 8. CHARAKTERISTIKA ANALYZOVANÉHO PODNIKU

Praktická část diplomové práce bude zaměřena na finanční analýzu a benchmarking společnosti XY, s.r.o. Hlavní činností podniku je velkoobchod s díly a příslušenstvím pro motorová vozidla.

**Tabulka 9** Základní údaje o společnosti

<b>Název společnosti</b>	XY, s.r.o
<b>Sídlo</b>	Homole, okres České Budějovice, PSČ 370 01
<b>Předmět podnikání dle NACE</b>	45.31 Velkoobchod s díly a příslušenstvím pro motorová vozidla kromě motocyklů
<b>Právní forma</b>	spol. s ručením omezeným
<b>Základní kapitál</b>	481 000 Kč
<b>Počet zaměstnanců</b>	6

Zdroj: Vlastní práce, výpis z obchodního rejstříku

Společnost XY, s.r.o., působí jako samostatná firma na českém trhu od roku 1999 a je výhradním zástupcem firmy XY pro Českou republiku. V současné době má firma jediného jednatele a od roku 2005 sídlí ve vlastní budově v Homolích. Budova disponuje administrativními prostory a skladovací plochou.

Výrobky firmy jsou vyráběny převážně ve Frankfurtu nad Mohanem a dále v několika dalších evropských zemích. Firma XY je jedním z největších výrobců světelné techniky pro automobily a její LED technologie patří mezi nejvyspělejší na světě.

Stěžejními výrobky firmy XY, s.r.o. jsou zejména koncová světla, světelné rampy, kryty světel, kryty zpětných zrcátek a výfukové koncovky pro nákladní automobily. Výrobní program pro osobní automobily tvoří především boční nášlapy a přední ochranné rámy. Prodej výrobků je realizován prostřednictvím jednoho obchodního zástupce pro celou Českou republiku. Firma se orientuje především na zákazníky z řad autoservisů, autodílen a maloobchodních prodejců autodílů po celé republice.



## 9. FINANČNÍ ANALÝZA

V této části bude společnost analyzována na základě dat z finančních výkazů, které společnost XY, s. r.o. laskavě poskytla pro vypracování této diplomové práce.

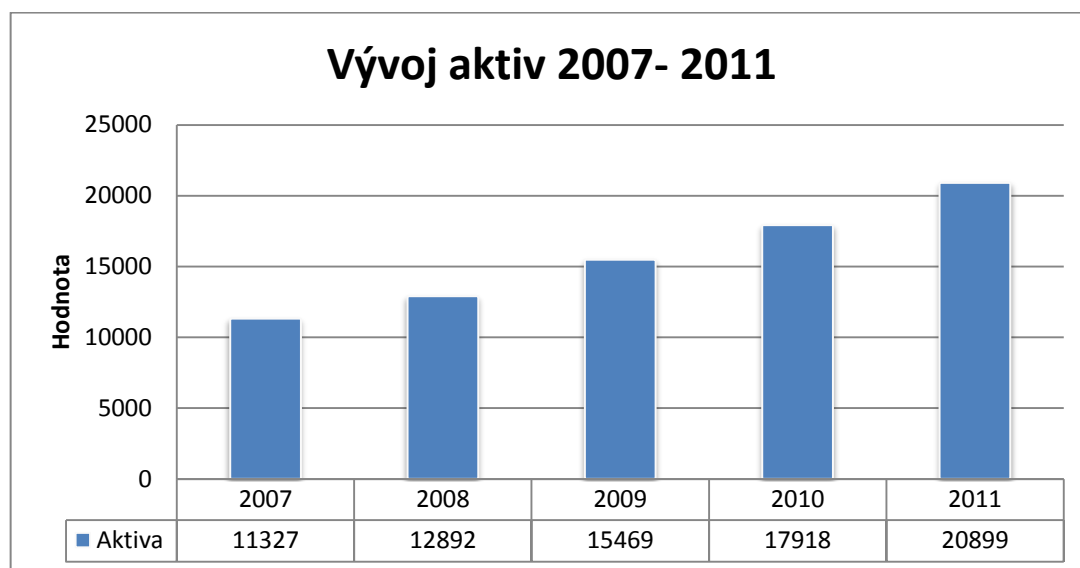
Data v této části jsou zpracovávána od roku 2007 – 2011.

### 9.1. Analýza absolutních ukazatelů

#### 9.1.1. Vývoj aktiv

Aktiva společnosti tvoří majetek seřazený dle doby, po kterou zůstávají v podniku. V této analýze je věnována pozornost struktuře aktiv z hlediska aktiv dlouhodobých a oběžných.

Graf 1 Vývoj aktiv 2007 - 2011



Zdroj: Rozvahy společnosti XY, s. r. o.

Aktiva společnosti za sledovaných pět let vzrostla celkem o 85%. Z toho dlouhodobý majetek vzrostl o 320%, zásoby o 66% a krátkodobý finanční majetek vykazoval v průběhu let kolísavou tendenci. Největší podíl na celkových aktivech mají zásoby, které tvoří více než 50% celkové hodnoty aktiv. Postupné zvyšování hodnoty dlouhodobého majetku odráží investice firmy zejména do softwaru a vybavenosti skladovacích prostor.

**Tabulka 10 Vývoj aktiv (v celých tisících Kč)**

	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Aktiva celkem</b>	11 327	12 892	15 469	17 918	20 899
<b>Dlouhodobý majetek</b>	215	284	332	577	901
<b>Oběžná aktiva celkem</b>	10 844	12 305	14 794	17 213	19 885
→ <b>Krátkodobý finanční majetek</b>	704	690	726	579	600
→ <b>Zásoby</b>	6 856	7 352	8 526	9 400	11 403
<b>Ostatní aktiva</b>	268	303	343	128	113

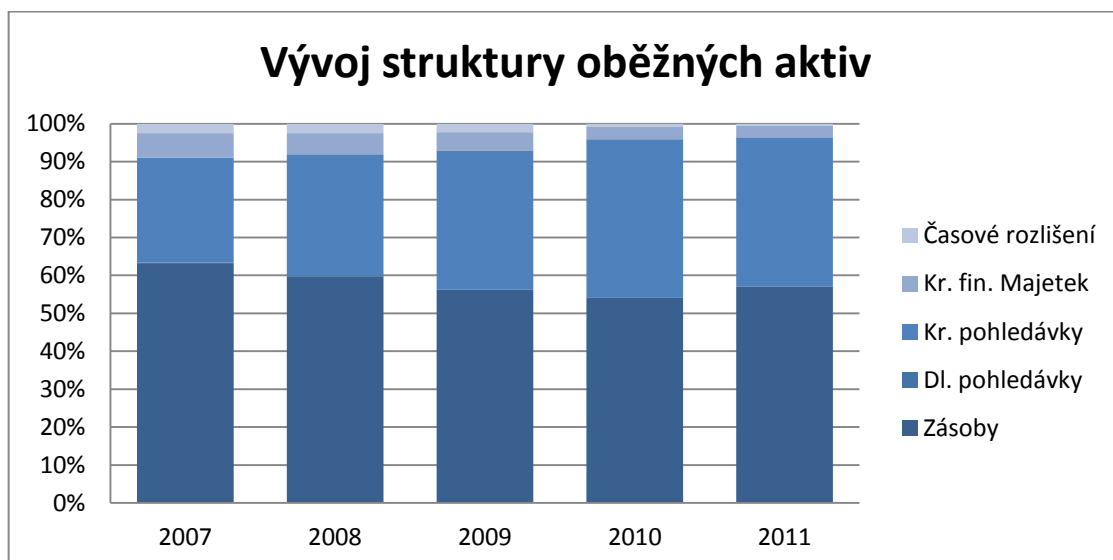
Zdroj: Rozvahy společnosti XY, s.r.o

### **9.1.2. Struktura oběžných aktiv**

V následujícím grafu je znázorněn vývoj struktury oběžných aktiv, jakožto nejvýznamnější položce aktiv celkových. Z grafu je patrné, že největší, nadpoloviční podíl na oběžných aktivech mají zásoby. Firma drží poměrně vysoké množství zásob, a to z důvodu velké vzdálenosti místa výroby. Aby byla firma schopna pružně reagovat na poptávku zákazníků, je nezbytné, aby byly výrobky připraveny k okamžité expedici. Kamionová doprava z německého Hannau by trvala několik dní.

Další položkou, kterou je nutné vzhledem k jejímu objemu zmínit, jsou krátkodobé pohledávky tvořeny převážně pohledávkami z obchodních vztahů. Tyto vznikají zejména vlivem splatnosti faktur, která je u společnosti 30 dnů. Struktura oběžných aktiv se v čase výrazně nemění.

Graf 2 Vývoj struktury aktiv



Zdroj: Rozvahy společnosti XY, s. r. o.

### 9.1.3. Vývoj pasiv

Výše celkových pasiv kopíruje vývoj celkových aktiv, vzrostly tedy za sledované období rovněž o 85%. Vlastní kapitál v čase výrazně kolísá, zejména mezi roky 2010 a 2011. Tato prudká změna je způsobena položkou nerozděleného zisku minulých let, která se zvýšila oproti roku 2010 téměř o 600%. Z tabulky je také patrná změna základního kapitálu ze zákonem stanovených 100 000 Kč na 481 000 Kč opět v roce 2011.

Tabulka 11 Vývoj pasiv (v celých tisících Kč)

	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Pasiva celkem</b>	11 327	12 892	15 469	17 918	20 899
<b>Vlastní kapitál</b>	7 644	7 212	6 363	3 981	9 830
→ <b>Základní kapitál</b>	100	100	100	100	481
<b>Cizí zdroje</b>	3 680	5 673	9 071	13 892	11 035
→ <b>Krátkodobé závazky</b>	2 968	4 890	8 458	13 005	9 585

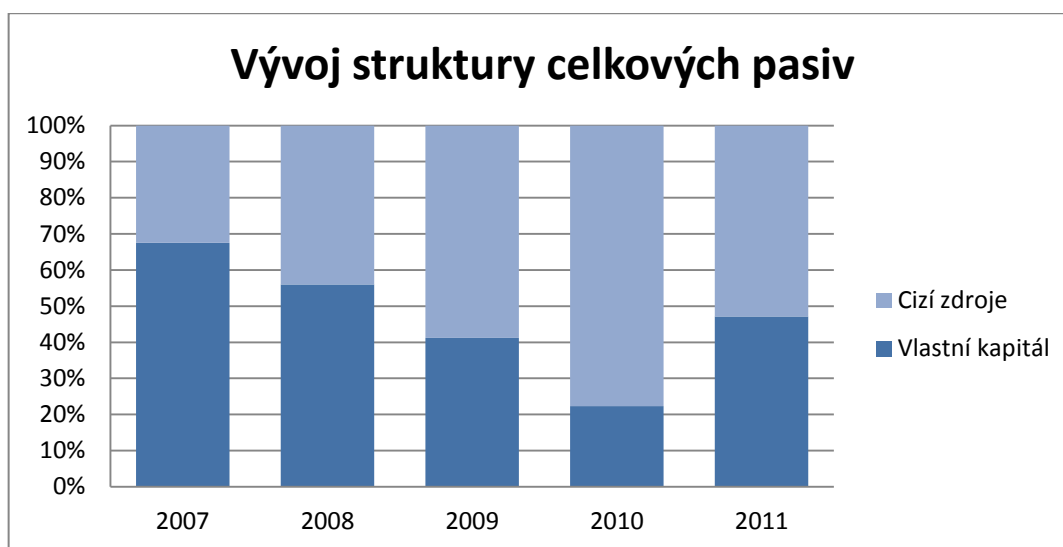
→Bankovní úvěry	712	783	615	887	1 450
Ostatní pasiva	3	7	35	45	34

Zdroj: Rozvahy společnosti XY, s.r.o.

#### 9.1.4. Vývoj struktury pasiv

V následujícím grafu je patrná rostoucí tendence společnosti financovat se z cizích zdrojů, přičemž nejvýraznější rozdíl v používání vlastního a cizího kapitálu je v roce 2010, kdy vlastní kapitál tvořil pouze 20%. Na začátku sledovaného období přitom tvořil podíl VK na celkových pasivech téměř 70%. V posledním sledovaném roce společnost zvýšila vlastní kapitál ponecháním větší části nerozděleného zisku za účelem snížením velké zadluženosti.

Graf 3 Vývoj struktury celkových pasiv



Zdroj: Rozvahy společnosti XY, s.r.o.

Při pohledu na strukturu cizích zdrojů je zřejmé, že převládají krátkodobé závazky, tvořené zejména závazky z obchodních vztahů a závazky ke společníkům. Z bankovních úvěrů využívá společnost pouze úvěry dlouhodobé. Jejich podíl na celkových cizích zdrojích se pohybuje od 10% do 20%.

Graf 4 Struktura cizích zdrojů



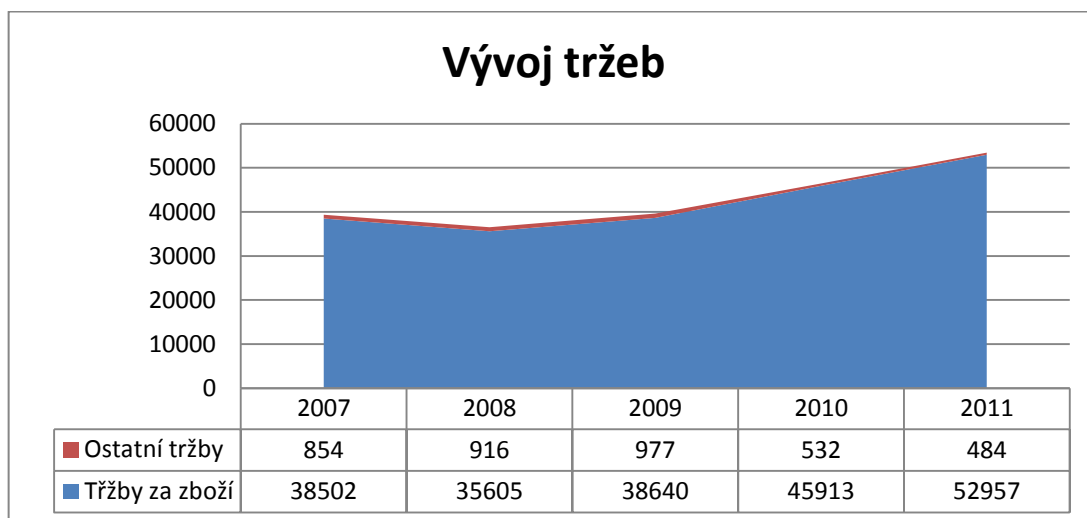
Zdroj: Rozvahy společnosti XY, s.r.o.

### 9.1.5. Vývoj tržeb

Největší podíl na celkových tržbách společnosti XY, s.r.o. mají tržby za prodej zboží, což vyplývá i z hlavní činnosti podniku, tedy nákupu zboží za účelem jeho dalšího prodeje. Kromě propadu v roce 2008 celkové tržby společnosti neustále rostly, a to o 36% za sledované období.

Podíl ostatních tržeb, které zahrnují výkony, tržby z prodeje dlouhodobého majetku, ostatní provozní výnosy a finanční výnosy, vykazuje v čase spíše klesající tendenci.

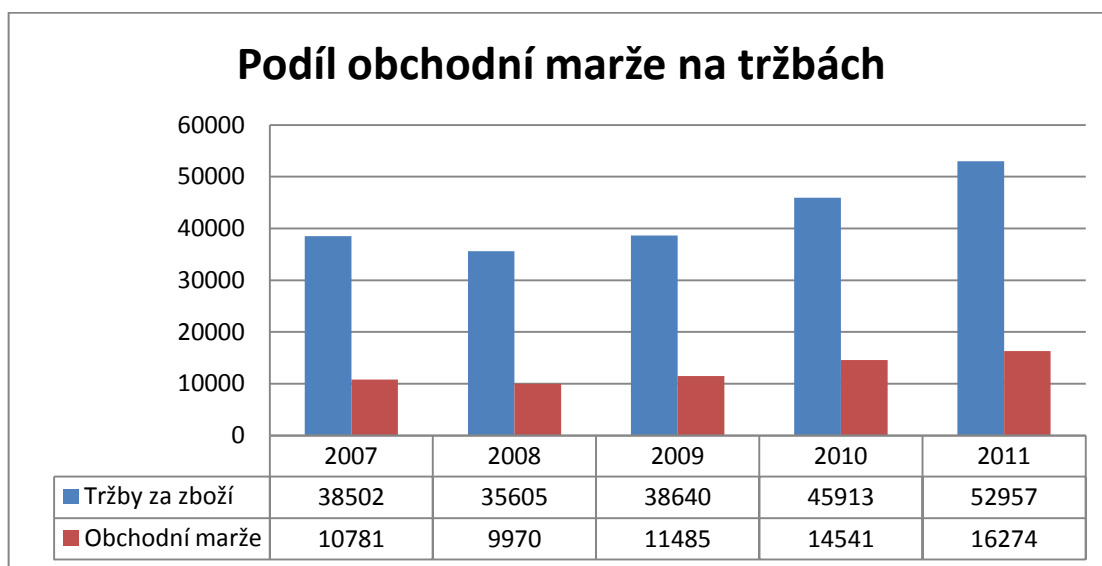
**Graf 5 Vývoj objemu tržeb (v celých tisících Kč)**



Zdroj: Výkazy zisku a ztráty společnosti XY, s.r.o.

V následujícím grafu bude znázorněn podíl obchodní marže na tržbách za prodej zboží. Vývoj marže kopíruje růst tržeb, ale ač to není z grafu patrné, tržby za zboží vzrostly o 38%, obchodní marže o více než 50%.

**Graf 6 Podíl obchodní marže na tržbách za prodej zboží**



Zdroj: Výkazy zisku a ztráty společnosti XY, s.r.o.

Pro úplnost analýzy absolutních ukazatelů bude dále znázorněn **vývoj provozního výsledku hospodaření a čistého zisku**. Výsledkům hospodaření za finanční a mimořádnou činnost nebude věnována bližší pozornost, jejich podíl na zisku firmy je nepatrný a konečné výsledky nijak významně neovlivňuje.

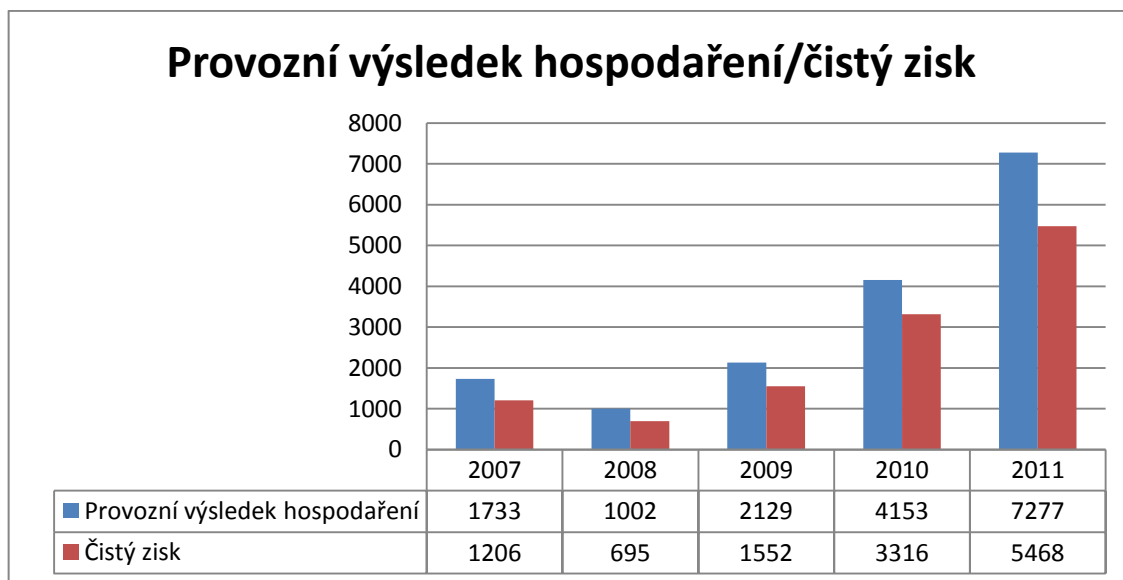
Provozní výsledek hospodaření od roku 2007 vzrostl o 320% na více než 7 milionů korun. Výši čistého zisku ovlivňuje sazba daně z příjmů právnických osob, která se za sledované období vyvíjela následovně:

**Tabulka 12 Vývoj sazby daně z příjmu právnických osob**

Rok	Sazba daně
2007	24%
2008	21%
2009	20%
2010	19%
2011	19%

Zdroj: www.ucetnikavarna.cz

**Graf 7 Provozní výsledek hospodaření / čistý zisk (v celých tisících Kč)**

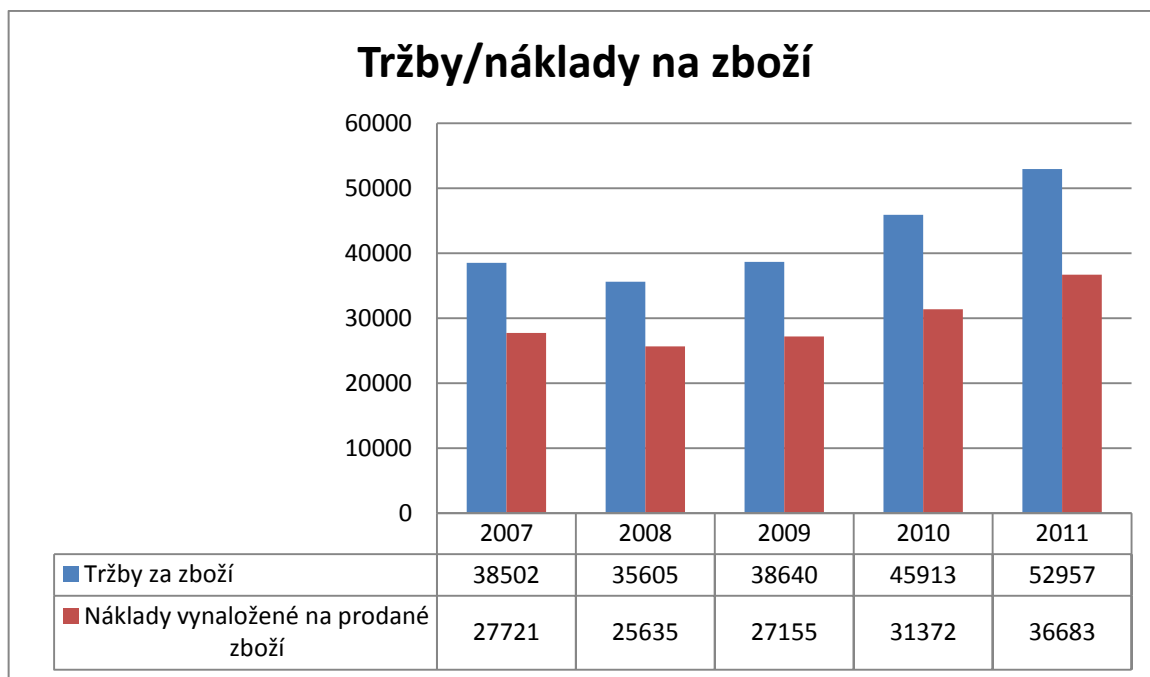


Zdroj: Výkazy zisku a ztráty společnosti XY, s.r.o.

V předchozím grafu je patrný velmi výrazný nárůst provozního výsledku hospodaření od roku 2008. Jak již bylo uvedeno výše, výsledek hospodaření vzrostl za sledované období o 320%. V následujícím grafu bude ještě znázorněn poměr tržeb

a nákladů vynaložených na prodej zboží. Tempo růstu nákladů na prodané zboží nebylo tak vysoké, jako růst tržeb a poměr se neustále zvyšuje. Firma tedy dokáže generovat stále vyšší a vyšší tržby, přičemž náklady rostou pomaleji a tento fakt je zdůvodněním markantního nárůstu provozního výsledku hospodaření ve sledovaném období.

**Graf 8 Vývoj tržeb za zboží a nákladů vynaložených na prodej zboží (v celých tisících Kč)**



Zdroj: Výkazy zisku a ztráty společnosti XY, s.r.o.

Růst samotného čistého zisku lze přisuzovat také vývoji sazby daně z příjmů právnických osob, která za období mezi lety 2007 až 2011 prošla hned několika změnami. Z 24% v roce 2007 klesla o rok později na 21%, následně každý rok o další jedno procento až na stávající sazbu 19%, která platí od roku 2010 až do současnosti.

V další části bude provedena analýza poměrových ukazatelů, která uvede absolutní ukazatele do souvislostí a má větší, ne však dokonalou vypovídací schopnost.



## 9.2. Analýza poměrových ukazatelů

Jak již bylo řečeno výše, tato analýza udává do bližších souvislostí data zjistitelná z účetních výkazů podniku. Pro účely této diplomové práce budou zpracovány vybrané ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity.

### 9.2.1. Ukazatele rentability

Rentabilita aktiv, jak v hrubé, tak v čisté podobě dosahuje s výjimkou roku 2008 pro podnik uspokojivých hodnot. Úhrnný vložený kapitál tedy přináší podniku požadovaný zisk. Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) dosahuje v roce 2010 téměř 84% a následně poklesla o téměř 30%. To je způsobeno nárůstem vlastního kapitálu (v roce 2010 zvýšen také základní kapitál) mezi roky 2010 a 2011 oproti jeho klesající tendenci od roku 2007.

Hodnoty ROA i ROE jsou samy o sobě pro podnik i vlastníky uspokojivé. Již v této fázi finanční analýzy však můžeme porovnat, zda je výnosnější investovat do podniku, či někam jinam. K tomuto konstatování poslouží právě porovnání rentability s bezrizikovou úrokovou mírou  $r_f$ , která představuje výnos z pětiletých státních dluhopisů. Hodnoty ROA i ROE se v každém sledovaném roce pohybují nad touto úrokovou mírou, kapitál vložený do podniku se tedy vlastníkům a investorům zhodnotí lépe, než kdyby kapitál investovali do státních dluhopisů.

Za povšimnutí stojí i porovnání samotných hodnot ROA a ROE. Rentabilita vlastního kapitálu ROE vždy výrazně převyšuje rentabilitu úhrnného vloženého kapitálu. Tento jev lze přisuzovat kladnému působení finanční páky, kdy použití cizího kapitálu zvyšuje výnosnost vlastního kapitálu.

**Tabulka 13 Vybrané ukazatele rentability v porovnání s bezrizikovou sazbou  $r_f$  v %**

	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>ROA z EBIT</b>	14,13	6,88	13,13	23,31	32,37
<b>ROE</b>	15,78	9,637	24,39	83,29	55,63
<b>ROS (zisková marže)</b>	3,13	1,95	3,97	7,22	10,31
<b>ROA z čistého zisku</b>	10,65	5,39	10,03	18,51	26,16
<b><math>r_f</math></b>	4,28	4,55	4,67	3,71	3,51

Zdroj: Účetní výkazy společnosti XY, s.r.o., www.mpo.cz

### **9.2.2 Ukazatele aktivity**

Ukazatel obratu aktiv vykazuje klesající tendenci. Schopnost podniku generovat tržby ze zdrojů, které má podnik k dispozici, slábne. Hodnoty nejsou kritické, ale trend je nepříznivý.

Doba obratu aktiv, po kterou jsou aktiva vázána v podniku, se prodloužila za sledované období o více než měsíc.

Velmi znepokojivý vývoj má ukazatel doby obratu pohledávek. V roce 2007 byly peněžní prostředky společnosti vázány v pohledávkách necelých 30 dnů, v 2011 se tato doba prodloužila na téměř 54 dní i přes to, že společnost má nastavenou splatnost pohledávek na 30 dní a je nucena využívat cizí zdroje k financování provozní činnosti.

Zvýšila se i doba, po kterou jsou peněžní prostředky vázány v zásobách. Podniku trvá více než dva měsíce, než prodá zboží. Tento jev je důsledkem charakteru podnikatelské činnosti a firma je nucena držet velké množství zboží ve skladu.

**Tabulka 14 Vybrané ukazatele aktivity**

	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Obrat aktiv</b>	3,40	2,76	2,50	2,56	2,53
<b>Doba obratu aktiv</b>	105,91	130,35	144,12	140,49	142,07
<b>Doba obratu pohledávek</b>	27,99	40,04	51,63	56,58	53,58
<b>Doba obratu zásob</b>	64,10	74,34	79,43	73,70	77,52

Zdroj: Účetní výkazy společnosti XY, s.r.o.

### 9.2.3 Ukazatele zadluženosti

Společnost XY, s.r.o. využívá k financování cizí kapitál z více než poloviny. Jak již bylo uvedeno výše, dochází ke kladnému působení finanční páky a společnost za pomoci cizích aktiv zvyšuje výkonnost vlastních zdrojů.

Míra zadlužení za sledované období vzrostla o více než polovinu, v roce 2010 dosahovala dokonce hodnoty 3,49, tzn., že cizí zdroje přesahovaly vlastní zdroje více než třikrát. Z rozvahy společnosti za rok 2010 vyplývá, že tato vysoká hodnota je způsobena nesplacenými závazky ke společníkům. Mimo tento výkyv se míra zadluženosti pohybuje ve „zdravých číslech“.

Ukazatel úrokového krytí v čase roste i přes to, že stoupá zadluženost. Je to způsobeno tím, že podnik nevyužívá žádné dlouhodobé úplatné cizí zdroje, ale pouze krátkodobé a úroky z těchto zdrojů je schopen splácet.

**Tabulka 15 Vybrané ukazatele zadluženosti**

	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Celková zadluženost</b>	0,325	0,44	0,586	0,775	0,528
<b>Míra zadlužení</b>	0,481	0,787	1,426	3,49	1,123
<b>Úrokové krytí</b>	20,729	11,372	29,435	101,854	157,302

Zdroj: Účetní výkazy společnosti XY, s.r.o.

## 9.2.4 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity vypovídají o schopnosti společnosti hradit své závazky. První dva stupně likvidity, běžná a pohotová likvidita se pohybují v mezích doporučených hodnot. Znamená to, že firma by v případě proměnění oběžných aktiv na peněžní prostředky bez problému uhradila své závazky.

Co se týče likvidity okamžité, tam jsou hodnoty velmi nízké. Je to dáno nízkým stavem prostředků, které firma drží v hotovosti v pokladně vzhledem k výši krátkodobých závazků.

Tabulka 16 Ukazatele likvidity

	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Běžná likvidita</b>	3,654	2,516	1,749	1,324	2,075
<b>Pohotová likvidita</b>	1,344	1,013	0,741	0,601	0,885
<b>Okamžitá likvidita</b>	0,014	0,006	0,003	0,003	0,017

Zdroj: Účetní výkazy společnosti XY, s.r.o.

## 9.3 Index IN 99

Index IN dokáže jednoduchým výpočtem na základě dat z rozvahy společnosti určit, zda firma vytváří přidanou hodnotu. Z hodnot uvedených v tabulce vyplývá, že přidaná hodnota byla tvořena v letech 2007, 2010 a 2011 a tento fakt nelze vyloučit ani ve zbývajících dvou sledovaných letech, kdy nejsou hodnoty indexu tak jednoznačné.

Tabulka 17 Index IN 99

Rok	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Index IN 99</b>	2,32	1,68	1,83	2,31	2,71

Zdroj: Vlastní výpočty na základě účetních výkazů společnosti XY, s.r.o.

## 10. EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA - EVA EQUITY

V následující kapitole bude proveden výpočet ekonomické přidané hodnoty jako moderního měřítka výkonnosti podniku dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu, která je v literatuře uváděna jako EVA equity. Tato metoda abstrahuje od převádění účetních ukazatelů na ekonomické a pracuje s vzájemným vztahem ukazatele ROE a vlastního kapitálu.

Varianta equity však vyžaduje komplikovanější určení alternativního nákladu na vlastní kapitál, zejména pak jeho složky WACC.

### 10.1 Stanovení determinantů hodnoty EVA equity

#### 10.1.1 Výpočet rizikových přírážek

**Bezriziková sazba  $r_f$**  je stanovena dle údajů Ministerstva průmyslu a obchodu.

**Riziková přírážka za velikost podniku  $r_{LA}$**  je dána dle velikosti úplatných zdrojů v jednotlivých sledovaných letech:

Tabulka 18 Určení rizikové přírážky za velikost podniku

Rok	2007	2008	2009	2010	2011
Výše UZ ( tis. Kč)	8 356	7 995	6 978	4 868	11 280
Sazba $r_{LA}$ (v %)	5	5	5	5	5

Zdroj: Landa, Polák (2007), vlastní výpočty

Úplatné zdroje nepřesáhly v žádném ze sledovaných roků kritérium 100 mil. Kč, přírážka za velikost podniku činí v každém roce 5%.

**Riziková přírážka za podnikovou stabilitu**  $r_{podnik}$  je dána poměrem EBIT/A, velikostí cizích úplatných zdrojů a úrokovou mírou  $r_d$ , kterou je zpoplatněn cizí kapitál:

**Tabulka 19** Určení rizikové přírážky za stabilitu podniku

Rok	2007	2008	2009	2010	2011
EBIT/A	0,141	0,069	0,131	0,233	0,324
C/A	0,063	0,061	0,040	0,050	0,069
$r_d$	0,167	0,167	0,167	0,167	0,167
$r_{podnik}(\%)$	0	0	0	0	0

Zdroj: vlastní výpočty

V případě přírážky za podnikovou stabilitu je sazba opět po všechny roky stejná, a sice 0%. V každém roce byl poměr EBIT/A větší než součin  $r_d \times C/A$ .

**Riziková přírážka za finanční stabilitu**  $r_{FinStab}$  se odvíjí od běžné likvidity podniku ( $L_3$ ) a průměrné hodnotě odvětví ( $XL_3$ ).

**Tabulka 20** Určení rizikové přírážky za finanční stabilitu podniku

Rok	2007	2008	2009	2010	2011
$XL_3$	1,26	1,29	1,47	1,5	1,51
$L_3$	3,65	2,52	1,75	1,32	2,07
$r_{FinStab}(\%)$	0	0	0	12,45	0

Zdroj: vlastní výpočty, MPO

Riziková přírážka za finanční stabilitu podniku je také ve všech obdobích nulová s výjimkou roku 2010, kdy běžná likvidita sledovaného podniku byla nižší, než odvětvový průměr. Nízká hodnota likvidity v roce 2010 je způsobena nárazovým zvýšením krátkodobých závazků na více než 13 milionů korun a s tímto zvýšením nekorespondovala hodnota oběžných aktiv.

## 10. 1. 2 Stanovení WACC

Průměrné vážené náklady na kapitál jsou vypočteny jako suma bezrizikové sazby a rizikových přírážek.

Tabulka 21 Výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál (v %)

Rok	2007	2008	2009	2010	2011
$r_f$	4,28	4,55	4,67	3,71	3,51
$r_{LA}$	5	5	5	5	5
$r_{podnik}$	0	0	0	0	0
$r_{FinStab}$	0	0	0	12,45	0
<b>WACC</b>	9,28	9,55	9,67	21,16	8,51

Zdroj: vlastní výpočty, MPO

Hodnoty WACC se pohybují okolo 9 ti % s výjimkou roku 2010, kde hodnota WACC přesahuje 20%. Je to dáno již zmiňovanou likviditou a jejím vlivem na rizikovou přírážku za finanční stabilitu podniku. Tato hodnota se promítla do výše alternativního nákladu na vlastní kapitál, která v roce 2010 výrazně vybočuje z trendu, jak je patrné z následující tabulky.

### 10.1.3 Stanovení $r_e$ a sperad

V následující tabulce je uveden vývoj hodnot udávajících alternativní náklad na kapitál a v poslední řadě výsledná hodnota tohoto nákladu.

Tabulka 22 Výpočet alternativního nákladu na vlastní kapitál

Rok	2007	2008	2009	2010	2011
<b>WACC(v %)</b>	9,28	9,55	9,67	21,16	8,51
<b>UZ</b>	8356	7995	6978	4868	11280
<b>A</b>	11327	12892	15469	17918	20899
<b>U/(BU+O)</b>	0,108	0,0996	0,1122	0,0462	0,0297
<b>VK</b>	7644	7212	6363	3981	9830
<b>re (v %)</b>	10,14	10,58	10,6	25,87	9,76

Zdroj: vlastní výpočty

V posledním řádku tabulky lze vyčíst, že hodnota alternativního nákladu na vlastní kapitál se pohybuje okolo 10%. Dle očekávání je výjimkou rok 2010, kdy je tento náklad výrazně vyšší, než v ostatních letech. Aby bylo možné z těchto hodnot vyvodit závěry a dopady na podnik, musí se porovnat s rentabilitou vlastního kapitálu (ROE). Obecně platí, že ROE by měla být nad úrovní alternativního nákladu na vlastní kapitál.

## Spread

Spread představuje rozdíl mezi rentabilitou vlastního kapitálu a alternativního nákladu na kapitál. Pro podnik je žádoucí, aby spread nabýval kladných hodnot. Znamená to, že vlastní kapitál vydělává podniku více, než kolik činí náklad na něj.

**Tabulka 23 Vývoj spreadu**

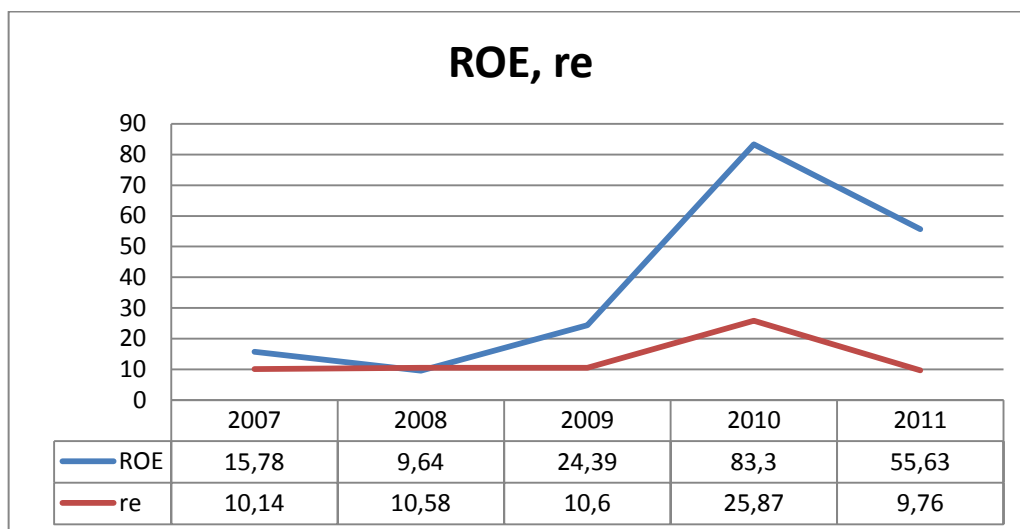
Rok	2007	2008	2009	2010	2011
spread(ROE-re)	5,64	-0,94	13,794	57,434	55,63

Zdroj: vlastní výpočty

Rozdíl mezi rentabilitou vlastního kapitálu a alternativním nákladem na tento kapitál je zachycen v následujícím grafu. Vývoj ROE se do roku 2010 vyvíjí velmi příznivě. Hodnota přes 80% se dá považovat za nadprůměrnou, je však způsobena výrazným výkyvem hodnoty vlastního kapitálu. Negativně nelze hodnotit ani pokles v roce 2011. Alternativní náklad na kapitál poklesl k 10 ti procentům a ROE je pro podnik stále velmi uspokojivé. Jeho pokles není způsoben poklesem zisku, ale nárůstem vlastních zdrojů, konkrétně nerozděleným ziskem minulých let.



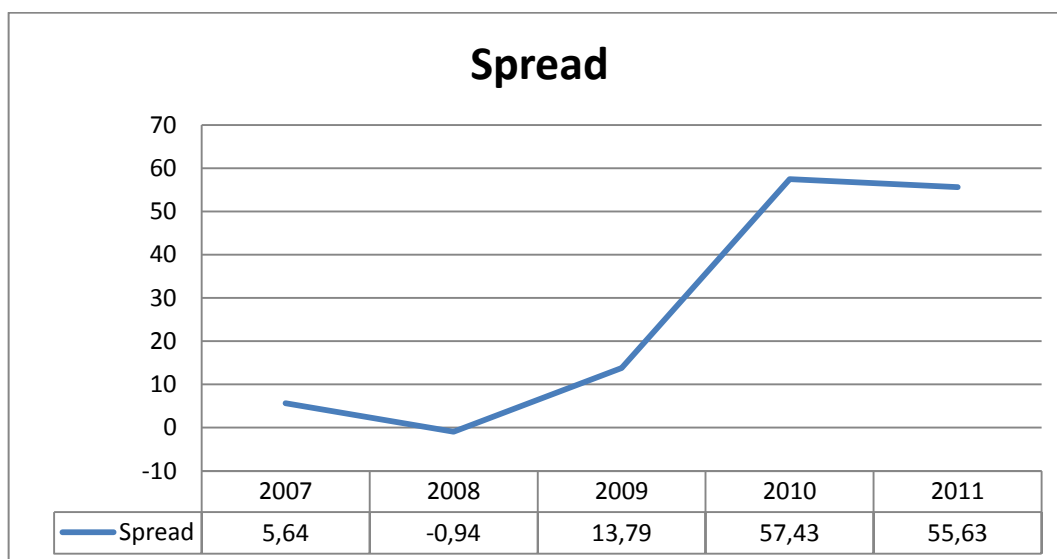
**Graf 9 Vývoj ROE a re**



Zdroj: Vlastní výpočet

V grafu č. 10 je znázorněn již samotný rozdíl mezi ROE a re, spread. Mezi roky 2010 a 2011 lze pozorovat již zmiňovaný pokles způsobený snížením rentability vlastního kapitálu a také poklesem alternativního nákladu na kapitál.

**Graf 10 Vývoj spreadu**



Zdroj: Vlastní výpočet

#### 10. 1. 4 EVA equity

Ukazatel EVA equity je vypočítán na základě vztahu:

$$EVA = \frac{(ROE - r_e)}{VK},$$

kde: EVA = ekonomická přidaná hodnota,  
ROE = rentabilita vlastního kapitálu,  
 $r_e$  = alternativní náklady na vlastní kapitál,  
VK = vlastní kapitál.

Tabulka 24 Vývoj determinantů ekonomické přidané hodnoty EVA equity

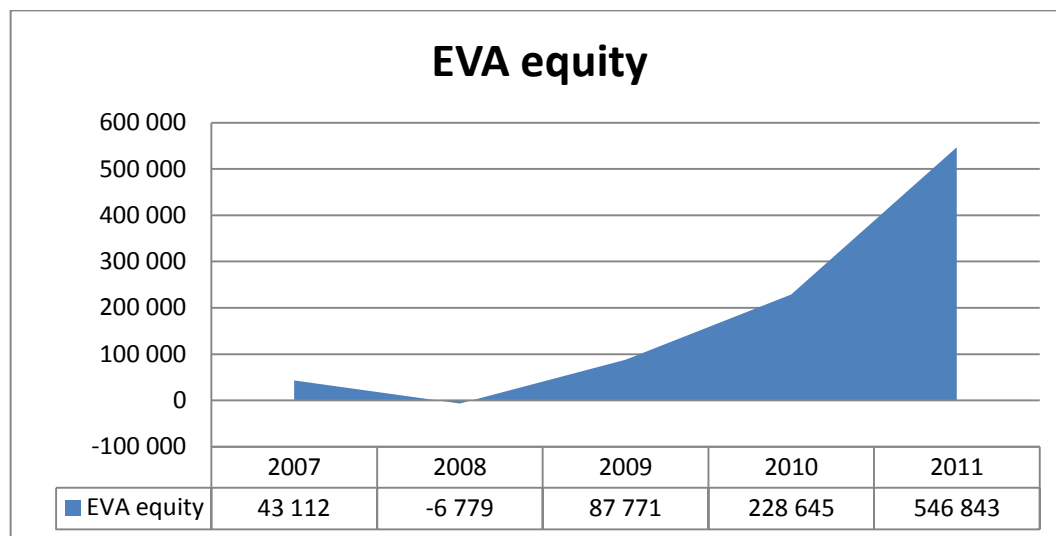
Rok	2007	2008	2009	2010	2011
ROE	15,78	9,64	24,39	83,3	55,63
$r_e$	10,14	10,58	10,6	25,87	9,76
VK	7644	7212	6363	3981	9830
EVA equity	43 112	-6 779	87 771	228 645	546 843

Zdroj: vlastní výpočty

Po určení spreadu se dá vývoj EVA již velmi snadno odhadnout. V roce 2008 je hodnota spread záporná zejména díky velmi nízké rentabilitě vlastního kapitálu a není tedy překvapením, že hodnota EVA je v tomto roce záporná. V roce 2010 dosahuje ROE velmi vysoké hodnoty, více než 80%. Příčinou je pokles vlastního kapitálu téměř na polovinu. Vzhledem k takto vysoké rentabilitě by se dala očekávat EVA mnohem vyšší. Pokud se však podíváme na spread roku 2010 a 2011, je zde pouze nepatrný rozdíl a to především vlivem vysokých alternativních nákladů na kapitál v roce 2010.

Pro větší názornost je vývoj ukazatele EVA equity uveden v následujícím grafu:

**Graf 11 EVA equity**



Zdroj: Vlastní výpočet

Z grafu je patrné, že vývoj EVA je pro společníky podniku velmi příznivý. V roce 2008 podnik přidanou hodnotu nevytvořil, EVA je tedy záporná. Již z finanční analýzy je patrné, že tento rok byl pro firmu kritický jak z hlediska generovaného zisku, tak z hlediska dosažených tržeb a proto není překvapením záporná hodnota EVA. Od roku 2009 do roku 2011 však EVA vzrostla o více než 500%. Pro vlastníky společnosti tedy není výnosnější aktivum, než právě investice do podniku.

Vývoj EVA lze pro podnik zhodnotit jako velmi příznivý a její růst se dá na základě vývoje alternativního nákladu na kapitál a rentability předpokládat i pro další období. Jak si podnik XY, s.r.o. vede v porovnání s odvětvím bude analyzováno v následující kapitole, kde bude porovnána jak hodnota EVA equity s EVA z INFA, tak hodnoty generované systémem INFA s odvětvím.

## **11. INFA**

### **11.1 Analýza výstupů z benchmarkingového systému indikátorů INFA**

V této kapitole bude analýza podniku provedena pomocí benchmarkingového systému indikátorů INFA, který je dostupný na internetových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu.

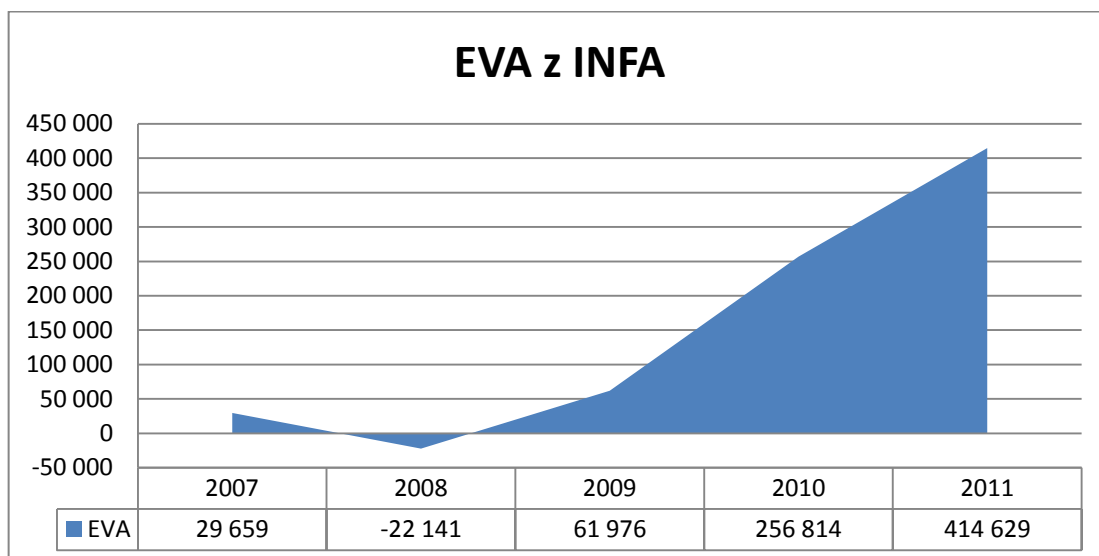
Data v systému INFA jsou založena na klasifikaci podniků dle Odvětvové klasifikace ekonomických činností (OKEČ), nebo dle klasifikace CZ – NACE. Vzhledem k tomu, že data pro OKEČ jsou v databázi pouze do roku 2009, byl použit systém s klasifikací CZ – NACE, která vyhodnocuje data od roku 2007 do roku 2011.

Dle klasifikace ekonomických činností CZ – NACE byl hodnocené společnosti XY, s.r.o. přiřazen kód NACE 46 Velkoobchod, kromě motorových vozidel.

#### **11.1.1 EVA**

Ekonomická přidaná hodnota představuje v pyramidovém systému ukazatelů INFA vrcholovou hodnotu, kterou ovlivňuje řada indikátorů, o kterých bylo podrobněji pojednáváno v teoretické části této práce. Konkrétní hodnoty a vývoj ekonomické přidané hodnoty dle INFA znázorňuje následující graf:

Graf 12 EVA vypočtena dle INFA



Zdroj: Vlastní výpočty na základě výstupů z INFA

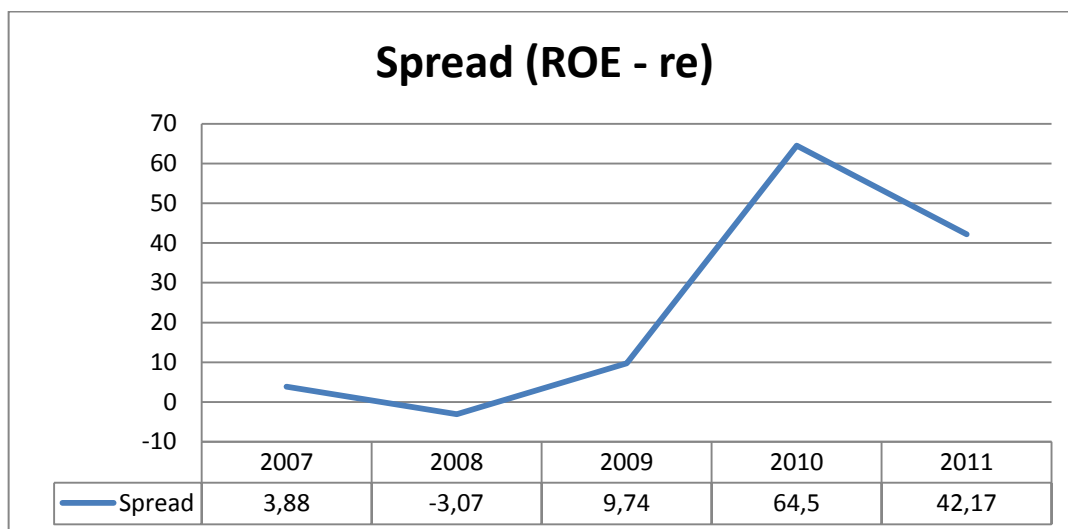
Ekonomická přidaná hodnota vypočtena dle hodnot INFA má totožný průběh s EVA equity. Záporná hodnota v roce 2008 bude s největší pravděpodobností způsobena záporným spreadem, jelikož hodnoty vlastního kapitálu jsou stejné u obou zvolených metod výpočtu.

Jak se indikátory ROE a  $r_e$  podílejí na hodnotě EVA, bude analyzováno dále.

### 11.1.2 Spread

Jak již bylo řečeno, spread je dán rozdílem rentability vlastního kapitálu a alternativního nákladu na tento kapitál.

Graf 13 Vývoj spreadu



Zdroj: Vlastní výpočty na základě výstupních hodnot z INFA

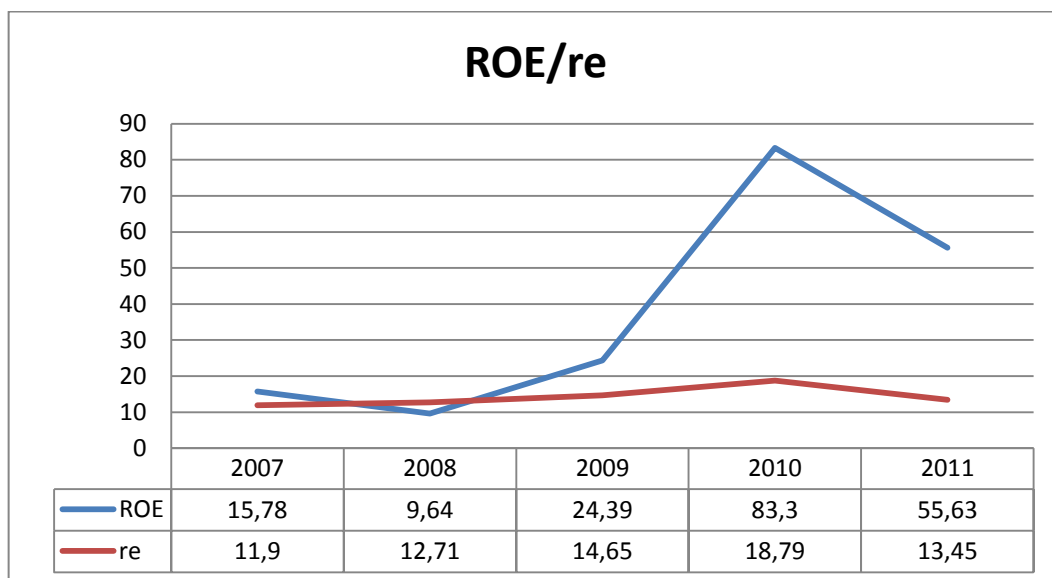
Vývoj spreadu do roku 2010 kopíruje vývoj EVA téměř přesně - minusová hodnota v roce 2008 a následný růst. Zatímco spread od roku 2010 opět klesá, EVA stále rostla.

Při samostatném zobrazení ukazatelů tvořících spread je zřejmé, že jeho nárůst je způsoben zejména vývojem ROE. Alternativní náklad na kapitál ve sledovaném období stagnuje. Za povšimnutí stojí rok 2008, kdy se hodnota ROE pohybuje pod  $r_e$ , což vysvětluje minusovou hodnotu spreadu v tomtéž roce.

Nejvýraznější rozdíl nabývají hodnoty v roce 2010, kdy ROE dosahovala hodnoty 83,3% a alternativní náklad na vlastní kapitál téměř 20%, poté klesá. Růst EVA po roce 2010 je tedy pravděpodobně způsoben z větší části růstem vlastních zdrojů, do roku 2010 lze nárůst přisuzovat právě zvětšujícímu se poměru ROE a  $r_e$ .

Co se týká vývoje samotného alternativního nákladu na vlastní kapitál, tak jeho tendence je v mezi roky 2010 a 2011 příznivá, poklesl o více než 5% a vrací se tak k hodnotám z předchozích let.

Graf 14 Poměr ROE a re

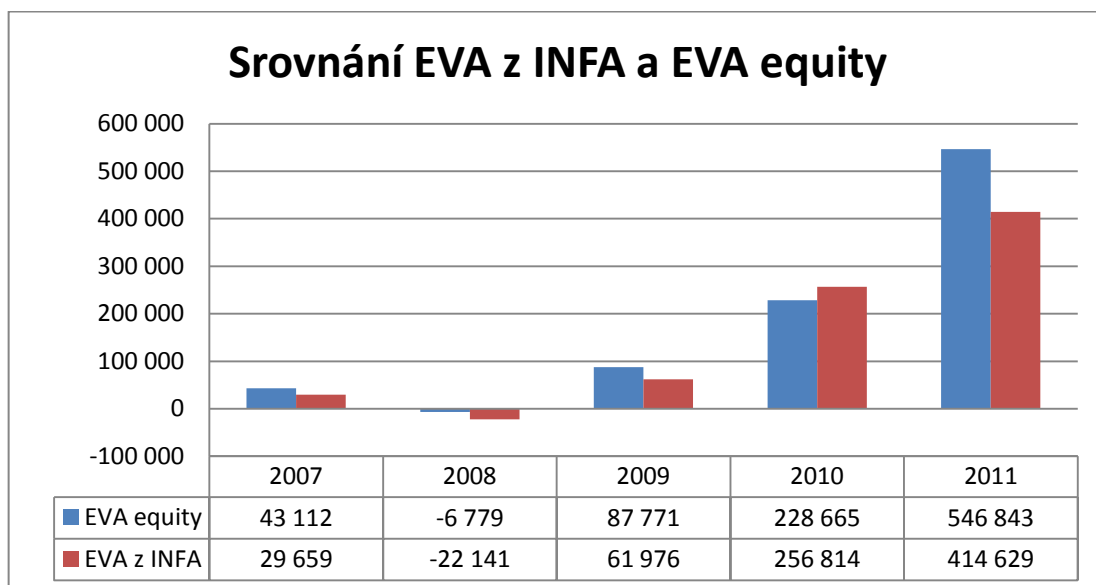


Zdroj: Vlastní výpočty na základě výstupních dat z INFA

## 11.2 Srovnání hodnot EVA equity a EVA z INFA

Srovnáním ukazatele EVA vypočteného na základě údajů vygenerovaných systémem INFA a ukazatelem EVA ve variantě equity dochází k viditelným rozdílům. V prvním sledovaném roce je ekonomická přidaná hodnota vypočtena na základě dat z INFA nižší. V roce 2008 byla oběma metodami zjištěna záporná hodnota EVA. I když to na první pohled není patrné, EVA equity vzrostla mezi roky 2009 a 2011 o 523%, EVA dle MPO vzrostla o 569%.

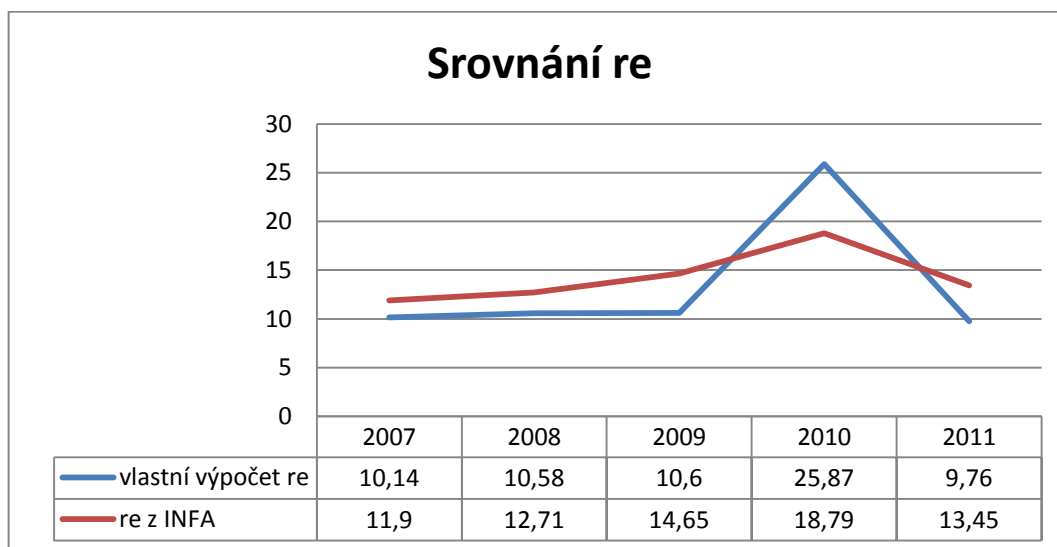
Graf 15 Srovnání EVA equity s EVA z INFA



Zdroj: Vlastní výpočty, MPO

Tento rozdíl je způsoben odlišným stanovením alternativního nákladu na kapitál jako jediným možným proměnným determinantem hodnoty EVA. Vlastní kapitál i jeho rentabilita je v případě obou metod zákonitě stejný.

Graf 16 Srovnání vlastního výpočtu  $r_e$  a  $r_e$  dle INFA



Zdroj: Vlastní výpočet, MPO

Z grafu je patrné, že hodnota alternativního nákladu na kapitál dle INFA nevykazuje tak velký výkyv v roce 2010, jako alternativní náklad stanovený vlastním výpočtem. Tento výkyv patrně způsobuje již zmiňovaná riziková přírážka za finanční stabilitu podniku, kterou ovlivňuje běžná likvidita podniku. Je to také jediný rok, kdy je  $r_e$



z INFA nižší, než  $r_e$  stanovené vlastním výpočtem. Lze tedy říci, že nákladovost vlastního kapitálu dle metodiky INFA je oproti vlastnímu výpočtu nadhodnocena a výsledné hodnoty EVA tento fakt odrážejí. EVA equity je kromě roku 2010 vždy vyšší, než EVA vypočtena na základě dat z INFA.

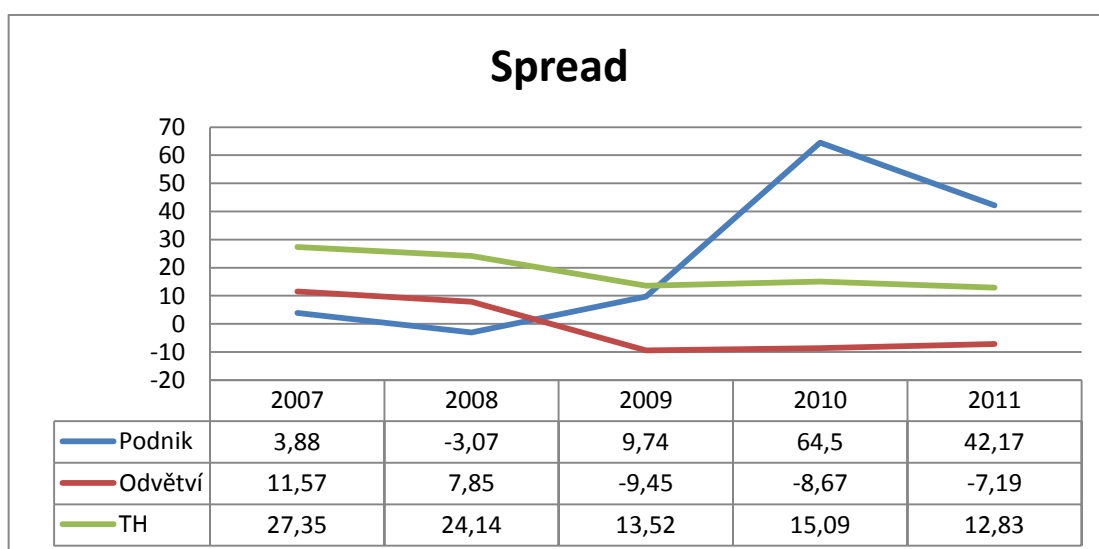
## 11.3 Srovnání výstupních hodnot z INFA s odvětvím – benchmarking

V předchozí kapitole byl podnik analyzován na základě výstupních dat ze systému INFA. Tyto hodnoty však slouží především ke srovnávání daného podniku s odvětvím (tj. s podniky zařazenými do stejné klasifikace dle NACE), zejména pak k porovnání hodnot s nejlepšími podniky v odvětví (v grafech budou tyto podniky označovány TH, dle značení MPO).

### 11.3.1 Srovnání spread

Hodnota spread společnosti XY, s.r.o, znázorněna v grafu modrou čarou se první dva sledované roky, tj. rok 2007 a 2008 pohybovala pod úrovní průměru odvětví. Od roku 2009 zaznamenávala růst a to až nad úroveň nejlepších podniků odvětví znázorněných v grafu zelenou spojnicí, zatímco průměr odvětví se pohybuje v minusových hodnotách.

Graf 17 Srovnání spread s odvětvím

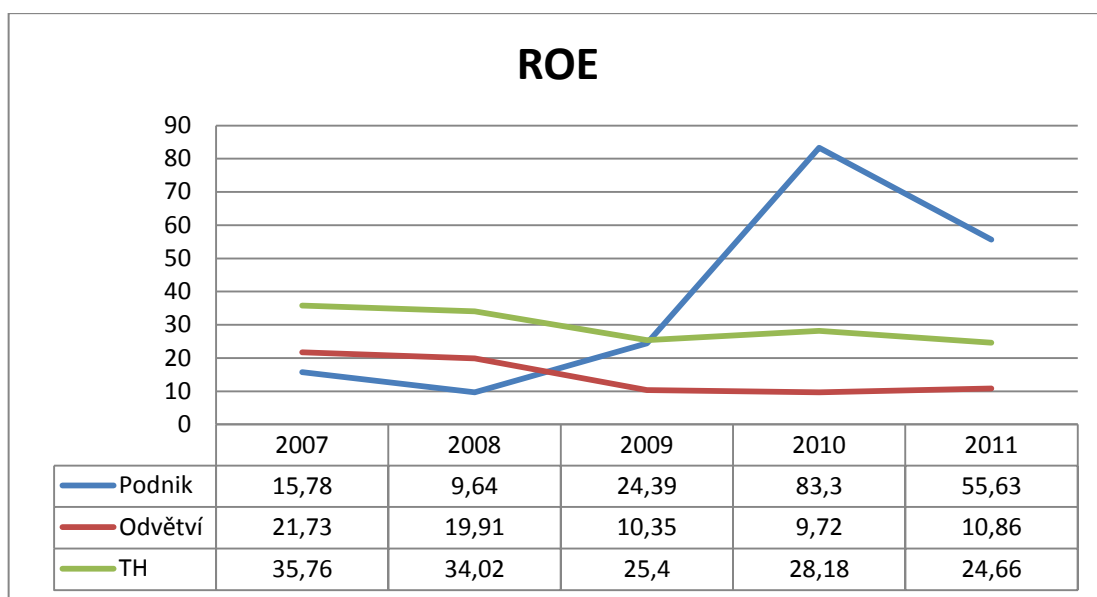


Zdroj: Výstupní data z INFA, MPO

### 11.3.2 Srovnání ROE

Průběh křivky vývoje rentability vlastního kapitálu ve srovnání s odvětvím je totožný s křivkou vývoje spreadu. Zpočátku sledovaného období se hodnoty nacházely pod průměrem odvětví, ale od roku 2009 se ROE pohybuje dokonce nad hodnotami nejlepších podniků odvětví.

Graf 18 Srovnání ROE s odvětvím

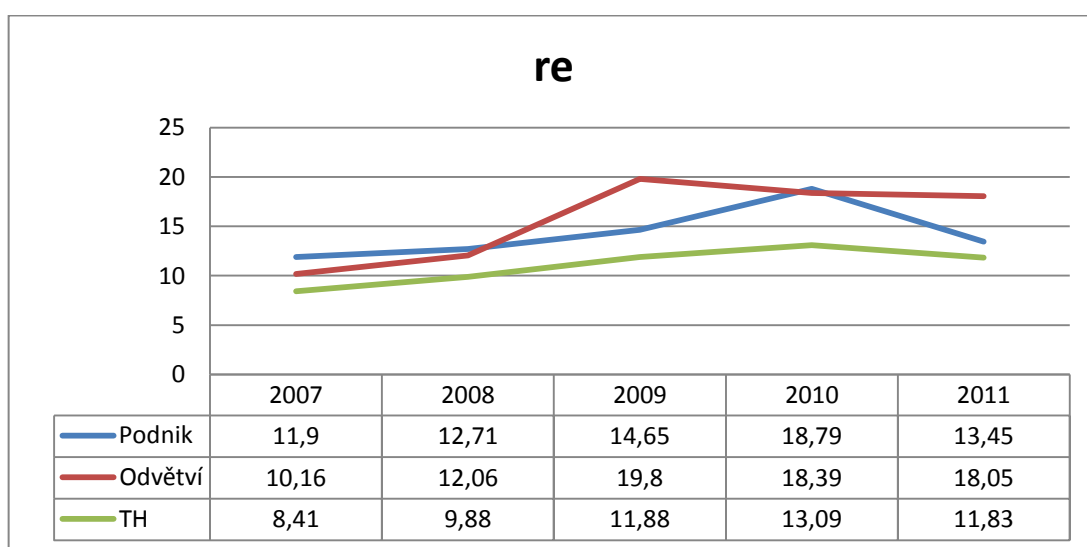


Zdroj: Výstupní data z INFA, MPO

### 11.3.3 Srovnání $r_e$

Alternativní náklad na vlastní kapitál sledovaného podniku rostl až do roku 2010. Zpočátku se hodnoty pohybovaly nad úrovní odvětví, ale v roce 2009 již převyšoval průměr odvětví podnik o více než 5%. Zatímco podniky v odvětví se průměrně pohybují mezi 18 – 19 %, společnosti XY, s.r.o. klesla hodnota alternativního nákladu k 13% a přiblížila se tak nejlepším podnikům odvětví nejvíce za sledované období.

Graf 19 Srovnání  $r_e$  s odvětvím



Zdroj: Výstupní data z INFA

## 12. ZÁVĚR

V této diplomové práci byla zhodnocena výkonnost podniku v období 2007 – 2011 nejprve za pomoci vybraných ukazatelů finanční analýzy jako tradičního nástroje měření výkonnosti podniku. Dále byla vypočtena výše alternativního nákladu na kapitál dle metodiky MPO, na základě kterého byl zkonstruován ukazatel EVA equity. V další kapitole praktické části byla zhodnocena data vygenerovaná benchmarkingovým diagnostickým systémem finančních indikátorů INFA a ta byla následně konfrontována s hodnotami vypočtenými metodikou Ministerstva průmyslu a obchodu. V poslední části byly hodnoty podniku porovnány s ostatními firmami v odvětví za pomoci diagnostického systému INFA.

### 12.1 Zhodnocení finanční analýzy

Za pomoci finanční analýzy byl nejprve vyhodnocen vývoj absolutních ukazatelů. Aktiva firmy za sledované období stabilně rostla, celkem o 85%. Pokud se jedná o strukturu aktiv, více než 50% jejich hodnoty tvoří zásoby, ve kterých má firma vázáno velké množství finančních prostředků. Podle vedení firmy jsou však takto vysoké zásoby nezbytné a podnik se tímto opatřením snaží předejít riziku nepokrytí poptávky.

Struktura pasiv se ve sledovaném období měnila zejména vlivem snižování vlastního kapitálu a narůstání cizích zdrojů. Tento jev není pro podnik nepříznivý z důvodu působení finanční páky. Cizí kapitál tak pouze zvyšuje výkonnost vlastních zdrojů.

Z analýzy poměrových ukazatelů byla největší pozornost zaměřena na rentabilitu vlastního kapitálu, který vstupuje i do konstrukce ukazatele EVA. ROE ve sledovaném období značně kolísal, přičemž nejnižší hodnoty dosahoval dle očekávání v roce 2008, který byl pro firmu kritický. Pokles tržeb měl za následek pokles zisku a ROE dosahovala necelých 10 ti %. Po tomto poklesu již firma vykazovala stabilní růst a v roce 2010 již rentabilita přesahovala 80%. Tento výsledek byl však důsledkem změny vlastního kapitálu, a to zejména položkou nerozděleného zisku minulých let, který mezi roky 2010 a 2011 vzrostl o téměř 600%. Dynamika růstu výsledku hospodaření v tomto období byla podstatně nižší, zisk ve formě EBIT vzrostl „pouze“ o 62%. Vzhledem k rozhodnutí vedení společnosti převést nerozdělený zisk ve výši téměř čtyř milionů

korun na pasivní účet 428 – Nerozdělený zisk minulých let, se dal pokles ROE předpokládat. V roce 2011 tak došlo k poklesu ROE o téměř 30%. Tímto se potvrdila stanovená hypotéza H1. Nutno dodat, že i přes tento pokles dosahovala rentabilita vlastního kapitálu v roce 2011 velmi uspokojivých hodnot na úrovni 55%.

Analýza aktivity nastínila znepokojivé výsledky v oblasti řízení pohledávek. Doba jejich obratu činí 54 dní i přes to, že splatnost pohledávek má firma smluvně nastavenou na 30 dní. Tento stav vyžaduje zavedení jistých opatření proti odběratelům. Firma je v důsledku neuhrazených pohledávek nucena využívat cizí zpoplatněný kapitál, zejména kontokorent, který nese vysoké náklady v podobě úroků.

Analýza zadluženosti neodhalila žádné závažné problémy firmy. Podnik je schopen splácet ze zisku úroky placené za používání cizích úplatných zdrojů a jak již bylo řečeno, společnost XY, s.r.o. dokáže pomocí cizích zdrojů zvyšovat výkonnost zdrojů vlastních.

## **12.2 Zhodnocení ekonomické přidané hodnoty a jejích generátorů**

Pro určení ekonomické přidané hodnoty bylo rozhodující stanovit alternativní náklad na vlastní kapitál, a to dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu. Tato metodika pracuje s konstrukcí rizikových přírážek stanovených přímo dle určených parametrů podniku. Výsledný alternativní náklad na vlastní kapitál byl ve sledovaném období poměřován s rentabilitou vlastního kapitálu, do které vstupují absolutní ukazatele EBIT a vlastní kapitál. Kromě roku 2008 byla ROE vyšší, než alternativní náklad na kapitál a byl tak vytvořen kladný spread.

Stanovená hypotéza H2 se také potvrdila. I když rentabilita vlastního kapitálu v období 2010 a 2011 poklesla, výsledek hospodaření vzrostl o více než 60 % a ROE zůstala na uspokojivých hodnotách. Alternativní náklad na vlastní kapitál dosahoval také vysokých hodnot, přesto byl výsledný spread stále kladný a společnost tak tvořila v letech 2010 i 2011 ekonomickou přidanou hodnotu. V roce 2011 již byla hodnota EVA equity stanovena na 546 843Kč. Peníze společníků a investorů jsou tedy v podniku zhodnoceny lépe, než kdyby byly investovány do jiného aktiva.

Srovnáním hodnot EVA equity a EVA generovaných systémem INFA zjistíme, rozdílnost těchto hodnot je závislá na vývoji alternativního nákladu na vlastní kapitál. Sazba  $r_e$  stanovená vlastním výpočtem je s výjimkou roku 2010 nižší, než sazba dle INFA. EVA equity dosahuje v letech 2007, 2009 a 2011 vyšších hodnot, než EVA z INFA. V roce 2008 pak vlivem nižší sazby nevykazovala EVA equity takové záporné hodnoty, jako EVA z INFA.

Co se týče hypotézy H3, benchmarking s odvětvím dopadl pro společnost XY, s.r.o. velmi příznivě a i tuto hypotézu se podařilo potvrdit. Systém INFA sice neposkytuje konkrétní hodnoty EVA pro podniky z odvětví, nicméně toto hodnocení lze provést na základě spreadu. Spread společnosti XY, s.r.o. se v letech 2010 – 2011 pohybuje vysoko jak nad hodnotami odvětví, tak nad hodnotami nejlepších podniků v odvětví. Také hodnoty ROE výrazně převyšují jak průměr odvětví, tak i nejlepší podniky v odvětví a to již od roku 2009. Alternativní náklad na vlastní kapitál se pohybuje pod úrovní průměru odvětví, ale hodnot nejlepších firem nedosahuje.

Měření výkonnosti podniku je jednou z nejdůležitějších činností finančního řízení podniku. Jako nejvhodnější metoda se ukázala metoda ekonomické přidané hodnoty, která představuje komplexní ukazatel pracující s velkým počtem účetních dat. Změny ekonomické přidané hodnoty je možno postupným rozkladem jejích generátorů včas identifikovat, nastolit vhodná opatření a zamezit tak hlubokým a mnohdy nezvratným poškozením finančního zdraví podniku.

## 13. SUMMARY

Cílem této diplomové práce bylo zhodnotit výkonnost podniku za pomoci tradičních a moderních ukazatelů a identifikovat klíčové determinanty výkonnosti. V teoretické části bylo popsáno měření výkonnosti podniku v kontextu historického vývoje a dále byly zhodnoceny tradiční a moderní přístupy k měření výkonnosti. V praktické části byla činnost vybraného podniku zhodnocena za pomoci finanční analýzy a dále pomocí ekonomické přidané hodnoty vypočtené dle metodiky MPO v komparaci s ekonomickou přidanou hodnotou vypočtenou na základě dat získaných ze systému INFA. V roce 2008 nebyla tvořena ekonomická přidaná hodnota, v posledních letech již společnost zaznamenává růst EVA a v odvětví patří mezi nadprůměrné podniky.

**Klíčová slova:** podnik, výkonnost, měření výkonnosti, ekonomická přidaná hodnota

The aim of this Diploma work was to evaluate enterprise efficiency by traditional and modern indicators and to identify key determinant of efficiency. In the theoretical part of the Diploma work was described the measurement of enterprise efficiency in the context of historical evolution followed by evaluation modern and traditional approaches. In the practical part of Diploma work was realized financial Analysis at first followed by calculation of economic value added according to methodology Ministry of Industry and Trade. This value was compared with EVA calculated by INFA. In the year 2008 the enterprise didn't create EVA. In recent years, EVA is increasing and the enterprise is among the best in the business sector.

**Key words:** enterprise, efficiency, measurement of efficiency, economic value added

## 14. SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

1. BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. *Principles of Corporate Finance*. 9. vyd. Praha: McGraw Hill, 2008. ISBN 978-007-126327-6
2. FIBÍROVÁ, Jana. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2005, 263 s. ISBN 80-735-7084-X.
3. HIRSCHEY, Mark a James L PAPPAS. *Managerial economics*. 8th ed. Fort Worth: Dryden Press, c1996. ISBN 00-301-1303-2.
4. KEŘKOVSKÝ, Miloslav. *Ekonomie pro strategické řízení: teorie pro praxi*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2004, xii, 184 s. ISBN 80-717-9885-1.
5. KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerská ekonomika*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 978-80-7400-194-9.
6. KISLINGEROVÁ, Eva a Inka NEUMAIEROVÁ. *Rozbor výkonnosti firmy: (případové studie)*. Praha: Vysoká škola ekonomická, 2000, 112 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 80-245-0027-2.
7. LANDA, Martin a Michal POLÁK. *Ekonomické informace v manažerské praxi*. Brno: B. I. B. S., a. s., 2007. ISBN 978-80-86575-49-0.
8. MAREK, Petr. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 2009, 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.
9. MRKVIČKA, Josef a Pavel KOLÁŘ. *Finanční analýza*. 2. přepracované. Praha: ASPI, 2006. ISBN 80-7357-219-2.
10. MRKVIČKA, Josef a Jiří STROUHAL. *Manažerské finance*. 2. vyd. Praha: Institut certifikace účetních, 2011. ISBN 978-80-86716-73-2.



11. PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2009, 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6.
12. PETŘÍK, Tomáš. *Ekonomické a finanční řízení firmy: Manažerské účetnictví v praxi*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2005. ISBN 80-247-1046-3.
13. PRATT, Jamie a Eric HIRST. *Financial reporting for managers: a value-creation perspective*. 9th ed., international student version. Hoboken, NJ: John Wiley, c2009, x, 430 p. ISBN 04-714-5749-3.
14. SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.
15. SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera: Finanční analýza v řízení firmy*. 1. vyd. Praha: Computer Press, 2001. ISBN 80-7226-562-8.
16. SHAPIRO, Alan C. *Multinational financial management*. 9th ed., international student version. Hoboken: Wiley, c2010, xxii, 762 s. ISBN 978-0-470-45035-2.
17. SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 3. vyd. Praha: Grada Publishing, 2003. ISBN 80-247-0515-X.
18. SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*. 5., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, xxv, 445 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-336-3.
19. VOŠOBA, Pavel. *Řízení firemních financí: Aktivní využívání firemních zdrojů*. Praha: Ekopress, 1998. ISBN 80-86119-05-X.
20. WÖHE, Günter. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007, xxix, 928 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7179-897-2.

## Internetové zdroje

21. AULOVÁ, R., a FRÝDLOVÁ, M. (2012). EVA and its determinants for selected groups of farms: Conventional and organic farming. *AGRIS on-Line Papers in Economics and Informatics*, 4(3), 3-13. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/1261311353?accountid=9646>
22. Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. [cit. 2013-08-25]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/infa.html>
23. Bisnode: Náskok díky informacím. *Čekia* [online]. [cit. 2013-08-25]. Dostupné z: <http://www.cekia.cz/cz/archiv-tiskovych-zprav/440-tz121105>
24. DAMODARAN, Aswath. Financial Ratios and Measures. *Damodaran Online* [online]. [cit. 2013-08-02]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
25. Ekonomická přidaná hodnota. *Management Mania* [online]. [cit. 2013-08-25]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/ekonomicka-pridana-hodnota>
26. JADVIŠČÁK, Daniel. Ukazatele zadluženosti. *Finanční analýza* [online]. [cit. 2013-08-25]. Dostupné z: <http://financni-analyza.webnode.cz/ukazatele-zadluzenosti/>
27. KOTEN, Petr. Sebehodnocení ke zlepšování a zvyšování výkonnosti. *BusinessInfo.cz* [online]. [cit. 2013-08-25]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/sebehodnocenim-ke-zlepsovani-a-zvysovani-vykonnosti-26840.html>
28. KRYŠTŮFEK, Tomáš. Finanční řízení: know - how, inspirace, služba. [online]. [cit. 2013-08-25]. Dostupné z: <http://www.financni-rizeni.cz/financni-rizeni>
29. NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. INFA analýza. [online]. [cit. 2013-08-25]. Dostupné z: <http://nb.vse.cz/~NEUMAIER/INFAanaliza.pdf>

30. NEUMAIEROVÁ, Inka; NEUMAIER, Ivan. Proč se ujal index IN a nikoli pyramidový systém ukazatelů INFA. *Ekonomika a management*. 2008, roč. 2, č. 4, s. 1-10. Dostupný také z WWW: <<http://www.ekonomikaamanagement.cz/cz/clanek-proc-se-ujal-index-ina-nikoli-pyramidovy-system-ukazatelu-infa.html>>. ISSN 1802-8934.
31. SMOLÍKOVÁ, Eva. Jaké jsou nové cíle podniku?. *CFO world* [online]. [cit. 2013-08-25]. Dostupné z: <http://cfoworld.cz/trendy/jake-jsou-nove-cile-podniku-1232>
32. STAŇKOVÁ, Anna. Hodnocení výkonnosti firem v dynamickém prostředí. *Český finanční a účetní časopis* [online]. 2006, 4. Dostupný z WWW: [http://cfuc.vse.cz/index.php?option=com\\_content&task=view&id=72&Itemid=29](http://cfuc.vse.cz/index.php?option=com_content&task=view&id=72&Itemid=29)
33. SYNEK, Miroslav. Nová ekonomika – nové ukazatele. *Ekonomika a management* [online]. 2008, 2, [cit. 2012-07-19] Dostupný z WWW: <<http://www.ekonomikaamanagement.cz/cz/clanek-nova-ekonomika-noveukazatele.html>>.
34. Vývoj sazby daně z příjmu právnických osob. *Účetní kavárna* [online]. [cit. 2013-09-01]. Dostupné z: <http://www.ucetnikavarna.cz/uzitecne-tabulky/vyvoj-sazby-dane-z-prijmu-pravnicky-ch-osob/>

## **Seznam obrázků**

Obrázek 1 Grafické znázornění jednotlivých kategorií zisku

Obrázek 2 Du Pontův diagram

Obrázek 3 Rozklad ukazatele EVA

Obrázek 4 Generátory hodnoty v konceptu EVA

Obrázek 5 Rozklad alternativního nákladu na vlastní kapitál

## Seznam tabulek

- Tabulka 1 Vývoj měření výkonnosti podniku
- Tabulka 2 Přirážka za velikost podniku
- Tabulka 3 Stanovení přirážky za stabilitu podniku
- Tabulka 4 Stanovení přirážky za finanční stability
- Tabulka 5 Index IN 95
- Tabulka 6 Index IN 99
- Tabulka 7 Přehled absolutních ukazatelů
- Tabulka 8 Seznam použitých vzorců
- Tabulka 9 Základní údaje o společnosti
- Tabulka 10 Vývoj aktiv (v celých tisících Kč)
- Tabulka 11 Vývoj pasiv (v celých tisících Kč)
- Tabulka 12 Vývoj sazby daně z příjmu právnických osob
- Tabulka 13 Vybrané ukazatele rentability v porovnání s bezrizikovou sazbou  $r_f$  v %
- Tabulka 14 Vybrané ukazatele aktivity
- Tabulka 15 Vybrané ukazatele zadluženosti
- Tabulka 16 Ukazatele likvidity
- Tabulka 17 Index IN 99
- Tabulka 18 Určení rizikové přirážky za velikost podniku
- Tabulka 19 Určení rizikové přirážky za stabilitu podniku
- Tabulka 20 Určení rizikové přirážky za finanční stabilitu podniku
- Tabulka 21 Výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál (v %)
- Tabulka 22 Výpočet alternativního nákladu na vlastní kapitál
- Tabulka 23 Vývoj spreadu
- Tabulka 24 Vývoj determinantů ekonomické přidané hodnoty EVA equity

## **Seznam grafů**

Graf 1 Vývoj aktiv 2007 - 2011

Graf 2 Vývoj struktury aktiv

Graf 3 Vývoj struktury celkových pasiv

Graf 4 Struktura cizích zdrojů

Graf 5 Vývoj objemu tržeb (v celých tisících Kč)

Graf 6 Podíl obchodní marže na tržbách za prodej zboží

Graf 7 Provozní výsledek hospodaření / čistý zisk (v celých tisících Kč)

Graf 8 Vývoj tržeb za zboží a nákladů vynaložených na prodej zboží.

Graf 9 Vývoj ROE a re

Graf 10 Vývoj spreadu

Graf 11 EVA equity

Graf 12 EVA vypočtena dle INFA

Graf 14 Vývoj spreadu

Graf 15 Poměr ROE a re

Graf 16 Srovnání EVA equity s EVA z INFA

Graf 17 Srovnání vlastního výpočtu re a re dle INFA

Graf 18 Srovnání spread s odvětvím

Graf 19 Srovnání ROE s odvětvím

Graf 20 Srovnání re s odvětvím

## **Seznam příloh**

Příloha 1 Výkaz zisku a ztráty spol. XY, s. r. o. k 31. 12. 2011

Příloha 2 Rozvaha spol. XY, s.r.o. k 31. 12. 2011

## Příloha 1 Výkaz zisku a ztráty spol. XY, s.r.o. k 31. 12. 2011 v plném rozsahu

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	1	52 957	45 913
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2	36 683	31 372
+	Obchodní marže	3	16 274	14 541
II.	Výkony	4	6	6
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5	6	6
2.	Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní činnosti	6	0	0
3.	Aktivace	7	0	0
B.	Výkonová spotřeba	8	5 836	6 018
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	9	976	798
B. 2.	Služby	10	4 860	5 220
+	Přidaná hodnota	11	10 444	8 529
C.	Osobní náklady	12	2 665	3 707
C. 1.	Mzdové náklady	13	1 970	2 745
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	0	0
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	662	933
C. 4.	Sociální náklady	16	33	29
D.	Daně a poplatky	17	16	17
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	386	382
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	85	0
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	85	0
2.	Tržby z prodeje materiálu	21	0	0
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	0	0
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	0	0
2.	Prodaný materiál	24	0	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	26	37
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	57	63
H.	Ostatní provozní náklady	27	216	296
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	30	7 277	4 153



Označení a	T E X T b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	33	0	0
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	0	0
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0	0
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41	0	0
X.	Výnosové úroky	42	0	1
N.	Nákladové úroky	43	43	41
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	336	462
O.	Ostatní finanční náklady	45	807	399
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	48	-514	23
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	1 295	860
Q. 1.	splatná	50	1 295	860
2.	odložená	51	0	0
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	5 468	3 316
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55	0	0
S. 1.	splatná	56	0	0
2.	odložená	57	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58	0	0
T.	Převod podílu hospodaření společníkům	59	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období	60	5 468	3 316
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	61	6 764	4 176

## Příloha 2 Rozvaha k 31. 12. 2011 v plném rozsahu

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 63) = ř. 67	001	22225	-1326	20899	17918
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002			0	
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	003	2138	-1237	901	577
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 12)	004	152	-152	0	25
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	005			0	
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006			0	
3.	Software	007	152	-152	0	25
4.	Ocenitelná práva	008			0	
5.	Goodwill (+/-)	009			0	
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010			0	
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011			0	
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012			0	
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)	013	1986	-1085	901	552
B. II. 1.	Pozemky	014			0	
2.	Stavby	015			0	
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	1986	-1085	901	552
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017			0	
5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	018			0	
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019			0	
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020			0	
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021			0	
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)	022			0	
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	023	0	0	0	0
B. III. 1.	Podíly - ovládaná osoba	024			0	
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025			0	
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026			0	
4.	Půjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv	027			0	
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028			0	
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029			0	
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030			0	

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	031	19974	-89	19885	17213
C. I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	032	11403	0	11403	9400
C. I. 1.	Materiál	033			0	
	2. Nedokončená výroba a polotovary	034			0	
	3. Výrobky	035			0	
	4. Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036			0	
	5. Zboží	037	11403		11403	9400
	6. Poskytnuté zálohy na zásoby	038			0	
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	039	89	-89	0	18
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040	89	-89	0	18
	2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	041			0	
	3. Pohledávky - podstatný vliv	042			0	
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043			0	
	5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044			0	
	6. Dohadné účty aktivní	045			0	
	7. Jiné pohledávky	046			0	
	8. Odložená daňová pohledávka	047			0	
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	048	7882	0	7882	7216
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	7867		7867	7141
	2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	050			0	
	3. Pohledávky - podstatný vliv	051			0	
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052			0	
	5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053			0	
	6. Stát - daňové pohledávky	054			0	
	7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	1		1	1
	8. Dohadné účty aktivní	056			0	
	9. Jiné pohledávky	057	14		14	74
C. VI.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	058	600	0	600	579
C. IV. 1.	Peníze	059	161		161	39
	2. Účty v bankách	060	439		439	540
	3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	061			0	
	4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062			0	
D. I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	063	113	0	113	128
D. I. 1.	Náklady příštích období	064	113		113	128
	2. Komplexní náklady příštích období	065			0	
	3. Příjmy příštích období	066			0	

Označení a	PASIVA b	Číslo řádku c	Stav v běžném účet. období 5	Stav v minulém účet. období 6
	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 86 + 119) = ř. 001	067	20899	17918
A.	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 79 + 82 + 85)	068	9830	3981
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	069	481	100
A. I. 1.	Základní kapitál	070	481	100
	2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071		
	3. Změny základního kapitálu (+/-)	072		
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 78)	073	0	0
A. II. 1.	Emisní ážio	074		
	2. Ostatní kapitálové fondy	075		
	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	076		
	4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností (+/-)	077		
	5. Rozdíly z přeměn společností (+/-)	078		
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 80 až 81)	079	10	10
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	080	10	10
	2. Statutární a ostatní fondy	081		
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 83 + 84)	082	3871	555
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	083	3871	555
	2. Neuhrazená ztráta minulých let (-)	084		
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) (ř. 01 - 69 - 73 - 78 - 81 - 85 - 118) = ř. 60 výkazu zisku a ztráty v plném rozsahu	085	5468	3316
B.	Cizí zdroje (ř. 87 + 92 + 103 + 115)	086	11035	13892
B. I.	Rezervy (ř. 88 až 91)	087	0	0
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	088		
	2. Rezerva na důchody a podobné závazky	089		
	3. Rezerva na daň z příjmů	090		
	4. Ostatní rezervy	091		
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 93 až 102)	092	0	0
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	093		
	2. Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	094		
	3. Závazky - podstatný vliv	095		
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům sdružení	096		
	5. Dlouhodobé přijaté zálohy	097		
	6. Vydané dluhopisy	098		
	7. Dlouhodobé směnky k úhradě	099		
	8. Dohadné účty pasivní	100		
	9. Jiné závazky	101		
	10. Odložený daňový závazek	102		

Označení a	PASIVA b	Číslo řádku c	Stav v běžném účet. období 5	Stav v minulém účet. období 6
	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 86 + 119) = ř. 001	067	20899	17918
A.	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 79 + 82 + 85)	068	9830	3981
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	069	481	100
A. I. 1.	Základní kapitál	070	481	100
	2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071		
	3. Změny základního kapitálu (+/-)	072		
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 78)	073	0	0
A. II. 1.	Emisní ážio	074		
	2. Ostatní kapitálové fondy	075		
	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	076		
	4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností (+/-)	077		
	5. Rozdíly z přeměn společností (+/-)	078		
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 80 až 81)	079	10	10
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	080	10	10
	2. Statutární a ostatní fondy	081		
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 83 + 84)	082	3871	555
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	083	3871	555
	2. Neuhrazená ztráta minulých let (-)	084		
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) (ř. 01 - 69 - 73 - 78 - 81 - 85 - 118) = ř. 60 výkazu zisku a ztráty v plném rozsahu	085	5468	3316
B.	Cizí zdroje (ř. 87 + 92 + 103 + 115)	086	11035	13892
B. I.	Rezervy (ř. 88 až 91)	087	0	0
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	088		
	2. Rezerva na důchody a podobné závazky	089		
	3. Rezerva na daň z příjmů	090		
	4. Ostatní rezervy	091		
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 93 až 102)	092	0	0
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	093		
	2. Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	094		
	3. Závazky - podstatný vliv	095		
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům sdružení	096		
	5. Dlouhodobé přijaté zálohy	097		
	6. Vydané dluhopisy	098		
	7. Dlouhodobé směnky k úhradě	099		
	8. Dohadné účty pasivní	100		
	9. Jiné závazky	101		
	10. Odložný daňový závazek	102		

Označení a	PASIVA b	Číslo řádku c	Stav v běžném účet. období 5	Stav v minulém účet. období 6
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 104 až 114)	103	9585	13005
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	104	6808	6170
	2. Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	105		
	3. Závazky - podstatný vliv	106		
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům sdružení	107	1705	5746
	5. Závazky k zaměstnancům	108	125	161
	6. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	109	73	106
	7. Stát - daňové závazky a dotace	110	851	798
	8. Krátkodobé přijaté zálohy	111		
	9. Vydané dluhopisy	112		
	10. Dohadné účty pasivní	113	23	24
	11. Jiné závazky	114		
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 116 až 118)	115	1450	887
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	116	1450	887
	2. Krátkodobé bankovní úvěry	117		
	3. Krátkodobé finanční výpomoci	118		
C. I.	Časové rozlišení (ř. 120 až 121)	119	34	45
C. I. 1.	Výdaje příštích období	120	34	45
	2. Výnosy příštích období	121		