

# **Výkonnost a hodnotové řízení podniku**

**Diplomová práce**

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

**Vypracovala:**  
**Bc. Renáta Kalců**

**České Budějovice 2014**

**ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE**  
(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Renáta KALCŮ**  
Osobní číslo: **E12740**  
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Řízení a ekonomika podniku**  
Název tématu: **Výkonnost a hodnotové řízení podniku**  
Zadávatel 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 s důrazem na hodnotové řízení. Shrnout nástroje pro měření hodnoty podniku a identifikovat strategické faktory ovlivňující výslednou hodnotu firmy s cílem optimalizovat podnikové procesy a maximalizovat konečný efekt. Na vybraném podniku analyzovat výkonnost a tvorbu hodnoty. Navrhnout opatření pro její růst.

**Osnova:**

1. Měření a řízení výkonnosti firem - definice, přístupy, historický kontext
2. Výkonnost a konkurenceschopnost firmy
3. Klíčové faktory strategie a jejich měření
4. Identifikace a analýza tržní pozice firmy
5. Vize, strategie, plán
6. Balanced Scorecard jako koncept řízení výkonnosti podniku
7. Případová studie - analýza tvorby hodnoty v podniku a návrh opatření pro její zvýšení

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: **40 - 50 stran**

Forma zpracování diplomové práce: **tištěná**

Seznam odborné literatury:

**KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, xxxviii, 811 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.**

**MAŘÍK, Miloš. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI. Přepřac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005, 164 s. ISBN 80-861-1961-0.**

**MARINIČ, Pavel. Plánování a tvorba hodnoty firmy. 1. vyd. Praha: Grada, 2008, 232 s. ISBN 978-80-247-2432-4**

**NEUMAIEROVÁ, Inka. Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2002, 215 s. ISBN 80-247-0125-1.**

**NIVEN, Paul R. Balanced scorecard step-by-step: maximizing performance and maintaining results. 2nd ed. Hoboken, N. J.: Wiley, 2006, xvii, 318 p. ISBN 978-047-1780-496.**

**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.**

**WAGNEROVÁ, Irena. Hodnocení a řízení výkonnosti. Vyd. 1. Praha: Grada, 2008, 117 s. Vedení lidí v praxi. ISBN 978-80-247-2361-7.**

Vedoucí diplomové práce:

**Ing. Antonín Šmejkal, Ph.D.**

Katedra ekonomiky

Datum zadání diplomové práce:

**8. března 2013**

Termín odevzdání diplomové práce:

**30. dubna 2014**

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

JIHOČESKÁ UNIVERZITA  
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH  
EKONOMICKÁ FAKULTA  
Studentská 13 (25)  
370 01 České Budějovice

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

V Českých Budějovicích dne 12. března 2013

Prohlašuji, že diplomovou práci s názvem „Výkonnost a hodnotové řízení podniku“ jsem vypracovala samostatně pouze s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury.

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

V Českých Budějovicích dne 30. dubna 2014

---

Na tomto místě bych ráda poděkovala svému vedoucímu práce Ing. Antonínu Šmejkalovi, Ph. D. za jeho ochotu, cenné rady a odborné vedení při tvorbě diplomové práce.

Dále bych chtěla poděkovat společnosti, která mi poskytla potřebná data, zejména panu jednatele za jeho vstřícný přístup a ochotu podělit se o své vědomosti a zkušenosti.



# Obsah

<b>1</b>	<b>Úvod a cíl práce</b>	<b>4</b>
1.1	Úvod .....	4
1.2	Cíl .....	5
<b>2</b>	<b>Měření a řízení výkonnosti firem</b>	<b>6</b>
2.1	Pojetí výkonnosti podniku .....	6
2.2	Měření výkonnosti jako proces .....	8
2.3	Historický kontext .....	8
2.4	Přístupy k měření a řízení výkonnosti firem .....	10
<b>3</b>	<b>Výkonnost a konkurenceschopnost firmy</b>	<b>11</b>
3.1	Hodnotově orientovaný management .....	12
3.2	Kritérium čisté současné hodnoty .....	12
3.3	Moderní hodnotové ukazatele .....	13
3.3.1	Ekonomická přidaná hodnota (EVA) .....	13
3.3.2	Tržní přidaná hodnota (MVA) .....	18
3.3.3	Rentabilita čistých aktiv (RONA) .....	18
3.3.4	Cash flow rentabilita hrubých aktiv (CROGA) .....	19
3.3.5	Cash flow návratnost investovaného kapitálu (CFROI) .....	19
<b>4</b>	<b>Klíčové faktory strategie a jejich měření</b>	<b>20</b>
4.1	Tržby .....	21
4.2	Zisk a finanční výkonnost .....	21
4.3	Náklady kapitálu a optimální kapitálová struktura .....	23
<b>5</b>	<b>Identifikace a analýza tržní pozice firmy</b>	<b>25</b>
5.1	Bonitní modely .....	25
5.1.1	Kralický rychlý test .....	25
5.2	Bankrotní modely .....	26
5.2.1	Altmanovo Z-skóre .....	26
5.2.2	IN indexy .....	27

5.3	Aspekt Global rating .....	27
5.4	Nefinanční ukazatele.....	29
5.4.1	Argentihho model .....	30
5.5	Systémy na bázi propojení finančních a nefinančních ukazatelů .....	31
5.6	Benchmarking .....	32
<b>6</b>	<b>Vize, strategie, plán</b>	<b>33</b>
<b>7</b>	<b>Balanced Scorecard jako koncept řízení výkonnosti podniku</b>	<b>35</b>
7.1	Perspektivy konceptu BSC.....	36
7.1.1	Finanční perspektiva.....	37
7.1.2	Zákaznická perspektiva .....	37
7.1.3	Perspektiva interních procesů .....	37
7.1.4	Perspektiva učení se a růstu.....	38
7.2	Strategická mapa .....	38
<b>8</b>	<b>Metodika</b>	<b>41</b>
8.1	Stanovení hypotéz .....	42
<b>9</b>	<b>Charakteristika vybrané společnosti</b>	<b>43</b>
<b>10</b>	<b>Ekonomická přidaná hodnota</b>	<b>44</b>
10.1	EVA Entity.....	44
10.1.1	Propočet čistých operativních aktiv (NOA) .....	44
10.1.2	Určení velikosti operativního hospodářského výsledku (NOPAT).....	50
10.1.3	Výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC) .....	52
10.1.4	Výpočet ukazatele EVA Entity.....	55
10.2	EVA Equity.....	56
10.3	Srovnání výsledků ukazatele EVA .....	57
10.4	Pyramidový rozklad ukazatele EVA.....	58
<b>11</b>	<b>Bonitní a bankrotní modely</b>	<b>61</b>
11.1.1	Kralickův rychlý test .....	61
11.1.2	Altmanovo Z-skóre.....	63
11.1.3	Index IN05 .....	65



---

<b>12</b>	<b>Aspekt Global rating</b>	<b>68</b>
<b>13</b>	<b>Systém propojující finanční a nefinanční ukazatele</b>	<b>71</b>
<b>14</b>	<b>Závěr</b>	<b>73</b>
<b>15</b>	<b>Summary</b>	<b>76</b>
<b>16</b>	<b>Literatura</b>	<b>77</b>
	<b>Seznam obrázků</b>	<b>80</b>
	<b>Seznam tabulek</b>	<b>81</b>
	<b>Seznam grafů</b>	<b>83</b>
	<b>Seznam příloh</b>	<b>84</b>
	<b>Přílohy</b>	<b>85</b>

# 1 Úvod a cíl práce

## 1.1 Úvod

V současné době dochází v podnikatelském prostředí k velmi dynamickému rozvoji, který je doprovázen vysokým stupněm nejistoty. Dochází k neustálým změnám, které podnikatelské subjekty pocítují v oblasti zvyšování cen výrobních vstupů, technologickém vývoji, zesilování konkurence, zvyšování nároků spotřebitelů a změn v dalších faktorech, které mají významný dopad na každý podnikatelský subjekt. Aby si podniky udržely alespoň stávající místo na trhu, jsou nuceny na tyto změny určitým způsobem reagovat. K zaujetí správného postoje je nezbytné znát nejen svou skutečnou pozici, ale i směr vývoje. Tyto informace lze zjistit pomocí měření výkonnosti.

Za výkonnost je považována schopnost subjektu dosahovat určitých výsledků. Každá zainteresovaná osoba však nazírá na výkonnost jinak. K objektivnímu posouzení dosažených výsledků je potřebné výkonnost měřit. Pro měření výkonnosti však existuje mnoho různých přístupů a systémů. Liší se jednak svou přesností, složitostí, ale mají i různé klady a nedostatky nebo mohou preferovat rozdílné zainteresované skupiny.

Mezi jednodušší, ale velmi rozšířené nástroje pro hodnocení výkonnosti se řadí klasické ukazatele. Jedná se o ukazatele zisku, rentability, zadluženosti a další. Často se stává, že podniky používají k vyjádření svých cílů značné množství ukazatelů, které jsou vzájemně neslučitelné. Zvolení protikladných ukazatelů tak může vést k nesprávně zvoleným krokům v podnikovém plánování a rozhodování.

Stále více se uplatňují sofistikovanější nástroje, které se snaží propojit všechny podnikové procesy i osoby, které jsou do nich zapojeny. Za moderní měřítko výkonnosti lze považovat například metodu Balanced Scorecard či ekonomickou přidanou hodnotu. Právě na tyto a další moderní nástroje bude zaměřena tato diplomová práce.

Různých přístupů k měření je využíváno z důvodu, k jakému účelu má hodnocení podniku sloužit. Jinak hodnotí podnik manažeři, kteří jsou odměňováni na základě dosažených výsledků, jinak hodnotí podnik banky, které půjčily danému podniku finanční prostředky, jiným způsobem hodnotí podnik odběratelé, jež očekávají pravidelné dodávky. Odlišně posuzují daný podnik i další subjekty s ním spjaté. Největší zájem na získání co nejpřesnějších informací o aktuálním stavu a vývoji společnosti mají její majitelé. Právě vlastníci, kteří vložili do podnikání svůj kapitál a podstupují riziko, se nejvíce zajímají o směr a rychlost, kterým se ubírá vývoj podniku.

Z toho důvodu je i stále větší důraz kladen na maximalizaci hodnoty pro vlastníky. Jedině v případě, že bude firma splňovat nároky svých majitelů, bude zajištěna její existence a bude přinášet prospěch i jiným zainteresovaným subjektům. Jako měřítko, zda došlo ke zvýšení hodnoty prostředků vložených vlastníky podniku, se mimo jiných indikátorů používá i ukazatel ekonomické přidané hodnoty.

## **1.2 Cíl**

Cílem této diplomové práce je charakterizovat pojem výkonnost podniku a zhodnotit různé přístupy k měření v kontextu historického vývoje s důrazem na hodnotové řízení. Shrnout nástroje pro měření hodnoty podniku a identifikovat strategické faktory ovlivňující výslednou hodnotu firmy s cílem optimalizovat podnikové procesy a maximalizovat konečný efekt. Poté na vybraném podniku analyzovat výkonnost a tvorbu hodnoty včetně navržení opatření pro její růst.

## 2 Měření a řízení výkonnosti firem

V současné době, kdy téměř na všech trzích působí velmi silná konkurence a dochází k neustálým změnám podmínek v podnikatelském prostředí, musí podniky dbát na udržování, případně i zlepšování své tržní pozice. Toho dosáhnou pouze tehdy, pokud budou pružně reagovat na měnící se situaci a budou průběžně sledovat a posuzovat úroveň své výkonnosti. Management by se měl řídit heslem „Kdo neměří, neřídí.“ Měření a řízení výkonnosti je tak předpokladem k dosažení úspěchu v podnikání. Manažeři by se proto měli ujistovat, zda je výkonnost podniku na plánované úrovni a zároveň by měli usilovat o její neustálé zvyšování.

### 2.1 Pojetí výkonnosti podniku

Výkonnost je pojem, který se velmi často používá v různých oblastech. Z ekonomického hlediska je podle Šuláka a Vacíka (2005) „většinou vymezen jako schopnost firmy (podnikatelského subjektu) co nejlépe zhodnotit investice vložené do jeho podnikatelských aktivit.“

Obdobně definuje výkonnost podniku Hindls a kol. (2003) jako „schopnost podniku zhodnocovat vložený kapitál.“

Podle tohoto vyjádření je za výkonnou považována ta firma, která dosahuje dobrých hospodářských výsledků. Záleží však na individuálním pohledu každého subjektu působícího na trhu. Zákazníci mají jiný pohled na výkonnost podniku než manažeři a liší se i názor vlastníků společnosti. (Šulák, Vacík, 2005)

Zákazníci považují za výkonný ten podnik, jež je schopen předvídat jejich potřeby a přání v okamžiku jejich vzniku a nabídnout jim produkt v požadované kvalitě a za odpovídající cenu. Měřítkem výkonnosti z hlediska zákazníků je kvalita, cena a dodací lhůta. (Šulák, Vacík, 2005)

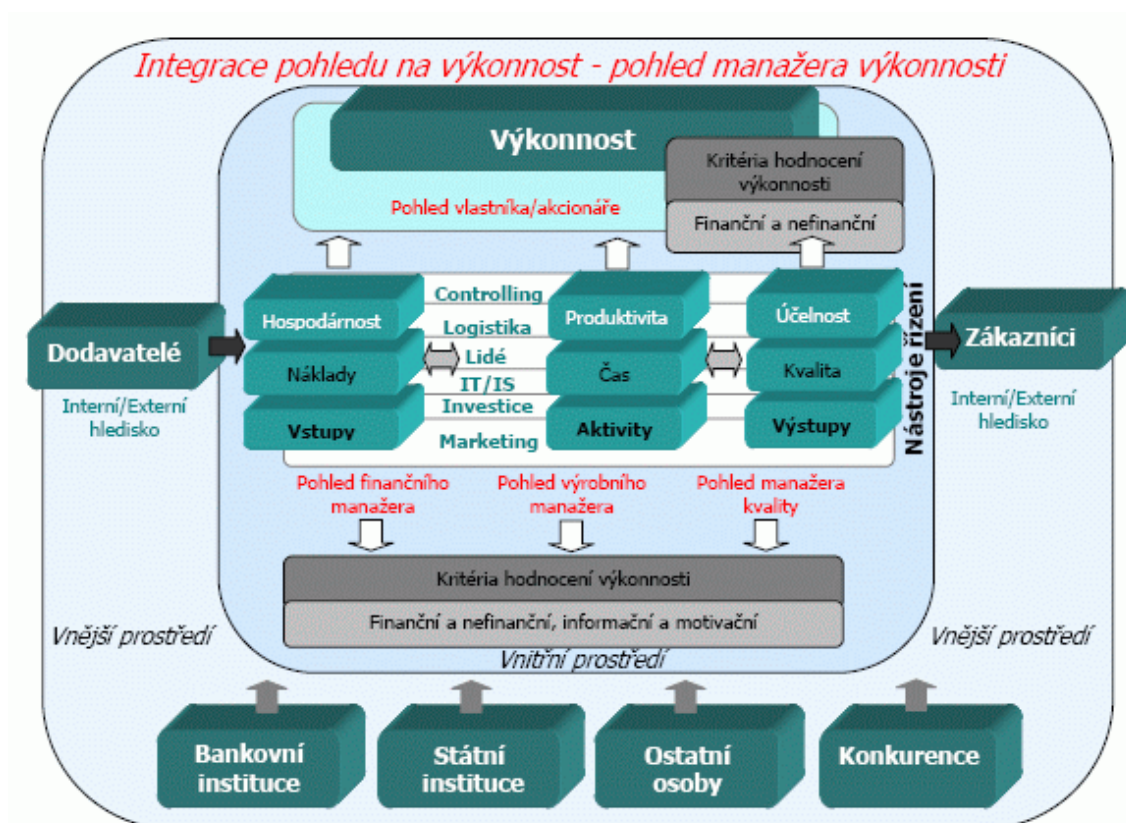
Podle manažerů je firma výkonná tehdy, pokud dostatečně prosperuje. To znamená, že si udržuje stabilní podíl na trhu, věrné zákazníky, nízké náklady a vyrovnané peněžní toky. Současně musí být její hospodaření likvidní a rentabilní. Manažeři sledují konkurenceschopnost podniku prostřednictvím rychlosti reakce na změny vnějšího prostředí a na vznik nových podnikatelských příležitostí. (Šulák, Vacík, 2005)

Vlastníci pokládají za výkonný podnik, který dokáže zhodnotit jimi vložený kapitál v co nejvyšší možné míře a v co nejkratším časovém horizontu. Tuto schopnost hodnotí podle ukazatele návratnosti investic (ROI), ekonomické přidané hodnoty (EVA) a hodnoty firmy (cena akcie). (Šulák, Vacík, 2005)

Odlisný náhled participujících subjektů na výkonnost podniku uvádí i Pavelková a Knápková (2009), které rozšiřují tento přístup o pohled dalších významných skupin, a to zaměstnanců, státu, dodavatelů a bank. Stát hodnotí výkonnost podle schopnosti firmy platit daně, zaměstnanci podle výše mezd a pracovních podmínek, dodavatelé a banky podle schopnosti firmy dostát svým závazkům včas a v plné výši.

Stanovisko zákazníků, dodavatelů, bank, státu, konkurentů a dalších zainteresovaných osob je vnějším pohledem na výkonnost podniku. Naopak výkonnost vnitřního prostředí lze sledovat z pohledu manažerů či vlastníků podniku. Vnitřní i vnější pohled na výkonnost podniku je potřeba integrovat. Jak je patrné z následujícího schématu (obr. 1), na výkonnost a konkurenceschopnost podniku mají vliv všechny subjekty. (Aschenbrennerová, 2010)

Obr. 1 Koncept měření a řízení výkonnosti podniků



Zdroj: Aschenbrennerová (2010)

Ve vnitřním prostředí dochází k transformaci vstupů na výstupy prostřednictvím procesu, jakožto souboru vzájemně provázaných aktivit vytvářejících hodnotu pro zákazníka. Vstupy jsou spojeny s náklady, aktivity jsou ovlivněny časem a na výstup má vliv kvalita. Vstupní náklady působí na hospodárnost, stupeň využití zdrojů v daném čase udává produktivita a účelnost je ovlivňována kvalitou výstupu. Výkonnost tak můžeme chápat i jako určitý zastřešující pojem pro charakteristiky jako je nákladová hospodárnost, produktivita a účelnost výstupu, jež musí být správně vyváženy a vzájemně harmonizovány. Ke zlepšení výkonnosti pak dochází díky zvyšování kvality a snižování nákladů a času. Aschenbrennerová (2010)

## 2.2 Měření výkonnosti jako proces

Dvořáček (2005) vymezuje měření výkonnosti jako „*proces, který kvantifikuje účinnost a účelnost plánovaných a realizovaných operací.*“ Na základě číselného vyjádření účinnosti a účelnosti operací umožňuje systém měření výkonnosti přijímat kvalifikovaná rozhodnutí.

I měření výkonnosti jako činnost může být podle Wagnera (2009) posuzována z hlediska své výkonnosti, a to ve dvou základních dimenzích výkonnosti – efektivnosti a účinnosti. Efektivnost ukazuje na výkonnost ve smyslu volby správné činnosti, kterou je vykonávána a návazně účinnost jako vhodnost způsobu, jakým je zvolená činnost uskutečněna. Předpokladem každé aktivity, jejíž výkonnost je posuzována, je její cílové zaměření.

Měření výkonnosti umožňuje samostatně se zkoumajícímu subjektu zjistit informace o jeho skutečné pozici, stavu i směru vývoje. Měření pomáhá uchovávat údaje o podniku k určitému okamžiku nebo za určité období jeho existence a následně komparovat s různými objekty (benchmarking). Dále umožňuje objektivizovat subjektivní vnímání objektu uživateli informací, zprostředkovat poznání zkoumaného podniku i osobám, které nemohou daný podnik pozorovat přímo a prohloubit poznání charakteristik daného objektu. (Wagner, 2009)

Při měření a řízení výkonnosti je nutné sledovat vliv vnitřního a vnějšího prostředí podniku a změny, ke kterým v něm dochází. Jedná se o změny v konkurenční pozici, v technickém vývoji, změny hodnot v oblasti práce a změny postojů k ochraně životního prostředí. Tyto změny v podnikatelských podmínkách mění požadavky na systémy řízení, a to ve třech hlavních oblastech: v koncepci a metodách řízení, v informačním zajištění a v profesní kvalifikaci a znalostech manažerů. Aschenbrennerová (2010)

## 2.3 Historický kontext

Z důvodu změn v podnikatelských podmínkách dochází i ke změnám ve strategických cílech podniku. V dřívějších dobách byla obvyklým podnikatelským cílem tvorba maximální výše zisku, jakožto přebytku výnosů nad vynaloženými náklady. Podniky usilovaly o neustálé zvyšování tržeb a současně se snažily snižovat náklady. I v současné době je tento cíl primárním cílem mnoha podniků, jež sledují pouze tradiční finanční měřítko. Takovéto zaměření je však krátkodobé, jelikož nezohledňuje časovou hodnotu peněz ani vliv rizika. Zisk jako hlavní ukazatel výkonnosti není dostatečný i z důvodu, že s jeho hodnotou lze poměrně snadno manipulovat použitými účetními postupy. Značně problematické či zcela nemožné je pak porovnání s ostatními podniky. (Synek a kol., 2002)

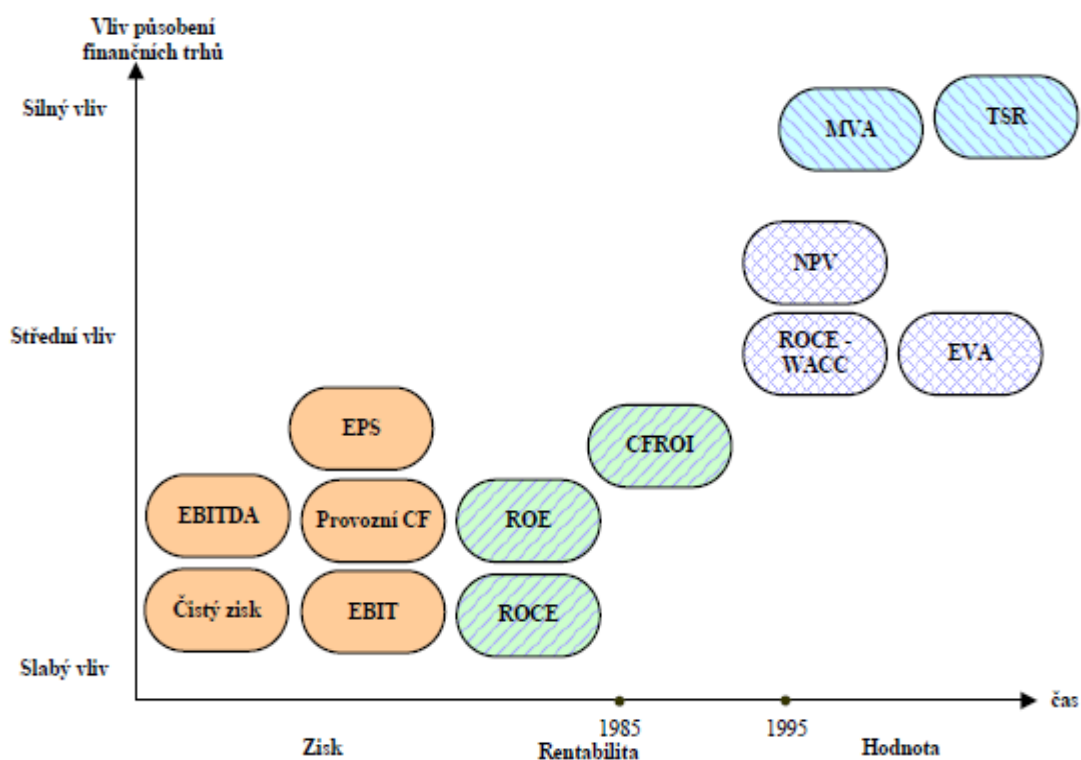
Postupem času se začaly používat poměrové ukazatele (např.: ROE, ROI), přecházelo se k maximalizaci zisku na jednu akcii, k maximalizaci tržní ceny akcie, začala se zahrnovat rizika do rozhodování a došlo k určité dynamizaci při stanovení hodnoty firmy. Primárním cílem každého podnikatelského subjektu by v současné době měla být

maximalizace jeho hodnoty, respektive maximalizace hodnoty pro akcionáře, tzv. shareholder value. (Synek a kol., 2002)

Pavelková, Knápková (2009) uvádí, že historický pohled na měření výkonnosti se s vývojem názorů na toto měření v průběhu posledních desítek let měnil a vyvíjel od měření ziskových marží a růstu zisku, přes měření rentability investovaného kapitálu až k moderním přístupům založeným na tvorbě hodnoty pro vlastníky a s tím souvisejícímu hodnotovému řízení.

Skutečnost, že v průběhu času došlo k postupnému myšlenkovému posunu v hodnocení efektivnosti podnikových aktivit od tradičních ukazatelů výkonnosti směrem k upřednostňování tržní hodnoty podniku, potvrzuje i Dluhošová. Z následujícího schématu (obr. 2) je patrný přechod k ukazatelům, jejichž prostřednictvím je výkonnost měřena jako změna hodnoty určená pomocí cen generovaných na kapitálových trzích. Zároveň je zřejmý rostoucí vliv působení finančních trhů a význam hodnotových kritérií postavených na ekonomickém zisku, který zohledňuje i náklady obětované příležitosti.

Obr. 2 Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti



Zdroj: Dluhošová

## 2.4 Přístupy k měření a řízení výkonnosti firem

V současné době jsou uplatňovány moderní přístupy, které se snaží propojit všechny činnosti podniku i lidi, kteří jsou zapojeni do podnikových procesů tak, aby docházelo ke zvyšování hodnoty pro vlastníky. Vlastníci jsou upřednostňováni před ostatními subjekty participujícími na chodu společnosti, protože právě oni vkládají do podnikání podnikatelský záměr, strategii, kapitál a k tomu ještě podstupují největší riziko, za což očekávají přiměřený výnos. K udržení firmy je nutné, aby návratnost vlastním vložených prostředků dosahovala alespoň úrovně výnosu stejně rizikové alternativní investice. (Neumaierová, Neumaier, 2002)

Tato teorie řízení hodnoty pro vlastníka, která vznikla v 80. letech v USA a do evropských zemí se rozšířila až o pět let později, je označována jako shareholder value. Vlastníci firmy mají největší zájem ze všech zainteresovaných skupin na úspěchu společnosti. Aby firma byla schopna maximalizovat hodnotu pro akcionáře, musí uspokojovat zájmy zaměstnanců, dodavatelů, zákazníků a dalších subjektů spjatých s podnikem. Jedná se o koncepci stakeholder value. Obě dvě koncepce se vzájemně odlišují, ale nevyklučují se. Podle Dluhošové spočívá odlišnost těchto koncepcí v tom, že přístup na bázi shareholder value považuje uspokojení potřeb a přání zákazníků nebo zájmů zaměstnanců, věřitelů a dodavatelů jako prostředek pro dosažení vyššího cíle v podobě zvýšení hodnoty pro akcionáře, a ne jako samotný cíl.

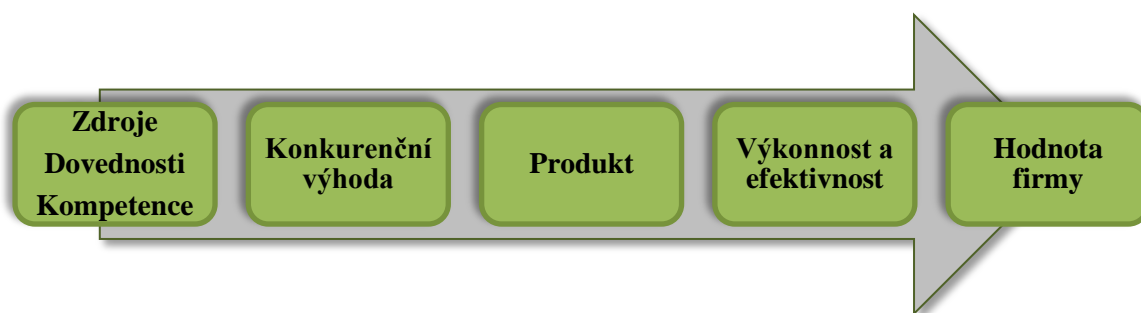
Neumaierová, Neumaier (2002) tvrdí, že *„je důležité preferovat koncepci shareholder value, neboť je to současně jediná cesta zvyšování stakeholder value. Maximalizace hodnoty pro vlastníky je předpokladem pro zvyšování hodnoty pro všechny stakeholdery. Jinými slovy, těžištěm stakeholder value je shareholder value. Rozhodujícími stakeholdery jsou totiž shareholdeři, kteří nesou největší riziko. Jedině firma, která splňuje nároky vlastníků, může dlouhodobě existovat a přinášet prospěch všem zúčastněným (stakeholderům).“* Ačkoliv jsou zájmy všech zúčastněných stran značně diferencované, z důvodu trvalé existence firmy je nutné, aby všichni byli spokojeni.



### 3 Výkonnost a konkurenceschopnost firmy

Měření výkonnosti je základem pro zvýšení konkurenceschopnosti podniku. Konkurenceschopnost je jedním z klíčových faktorů výkonnosti podniku a následně tak základním předpokladem tvorby výsledné hodnoty podniku. Na podnikové úrovni lze konkurenceschopnost chápat jako schopnost firmy vytvořit a prodat konkrétní produkt při zachování rentability a to za současného zvládnutí celkové efektivnosti veškerých podnikových činností. Produkt je zásadním pilířem konkurenční výhody a rozhoduje tak o úspěšnosti podniku, potažmo jeho cena a kvalita vnímaná zákazníkem. Firma, jež disponuje konkurenční výhodou, je schopna realizovat zisk, jestliže vyrábí svoje produkty s nižší úrovní nákladů, než je jejich tržní cena, a zároveň s nižšími náklady, než jsou toho schopny jiné subjekty. Stěžejními zdroji konkurenční výhody jsou jednak originální dovednosti a kompetence příznačné pouze pro konkrétní firmu, jednak reprodukovatelné dovednosti a kompetence charakteristické více firmám. Jedná se o stroje, zařízení, technologie, procesy organizační systém, know-how a další. Propojení jednotlivých prvků, jež vedou k tvorbě podnikové hodnoty, je graficky znázorněno v následujícím schématu (obr. 3). (Marinič, 2008)

Obr. 3 Konkurenční výhoda a tvorba hodnoty



Zdroj: Marinič (2008). Vlastní interpretace.

Snahou podniků je identifikace, řízení a měření faktorů, jež jsou akcelerátory výkonnosti a tvorby hodnoty (value drivers). Ideální je vzájemně propojit faktory determinující tvorbu hodnoty pomocí kauzální vazby a definovat jejich vliv na celkový cílový efekt firemní činnosti. K tomu slouží strategický systém měření výkonnosti firmy (Strategic Performance Measurement, SPM), který zajišťuje provázání finančních a nefinančních ukazatelů a propojuje value drivers s vrcholovým cílem firmy. Marinič (2008) konstatuje, že „*SPM přepisuje firemní strategii do měřitelných cílů a zpětně pomocí jednotlivých ukazatelů výkonnosti do komplexního nástroje měření, do systému hodnotícího splnění stanovených cílů.*“ Průběh budování systému hodnocení firmy lze shrnout do následujících kroků:

1. Definování strategických cílů prostřednictvím adekvátních indikátorů výkonnosti
2. Průběžné měření jednotlivých indikátorů

3. Zjišťování diferencí mezi dosaženými výsledky a plánovanými standardy
4. Realizování změny, tak aby byly naplněny strategické cíle podniku

Výsledná hodnota firmy je výstupem hodnotového řetězce, který obsahuje primární a podpůrné hodnototvorné činnosti. Porter (1998) zařadil do primárních činností vstupní logistiku, výrobu, výstupní logistiku, marketing a prodej a servis. Za podpůrné aktivity považoval nákup, technologický rozvoj, řízení lidských zdrojů a infrastrukturu společnosti. Pokud bude podnik tyto strategicky důležité činnosti dělat levněji a lépe než konkurence, získá podle Portera (1998) konkurenční výhodu.

### 3.1 Hodnotově orientovaný management

Všechny firemní aktivity musí být směřovány k naplnění základního cíle podnikání, a to k tvorbě hodnoty. Podle Pavelkové a Knápkové (2009) se hodnota „ukazuje jako výhodné měřítko výkonnosti podniku, protože jako jediná vyžaduje k měření kompletní informace. Řízení hodnoty představuje systém, strategie, procesy, analytické techniky, výkonnostní měřítko i kulturu celého podniku.“ Podle Youngy a O'Byrneho (2001) zahrnuje hodnotové řízení podniku všechny tyto složky:

- strategické plánování a rozpočtování,
- alokaci kapitálu,
- měření výkonnosti,
- systém odměňování manažerů,
- interní a externí komunikaci.

Na teorii řízení hodnoty je založena koncepce hodnotově orientovaného managementu (Value Based Management, VBM). Cílem tohoto přístupu je integrování cílů, strategií a způsobů rozhodování managementu se zájmy vlastníků. Hodnotové řízení je založeno na vytváření neustále rostoucí hodnoty pro akcionáře, a to jak ve formě podílů na zisku, tak i v podobě výnosů plynoucích z růstu cen vlastnických podílů. (Neumaierová, Neumaier, 2002)

### 3.2 Kritérium čisté současné hodnoty

Podstatou koncepce hodnotově orientovaného managementu je důsledná aplikace kritéria čisté současné hodnoty (Net Present Value, NPV). Jedná se o základní kritérium výkonnosti firmy, podle kterého shareholders posuzují, zda firma je a zůstane konkurenceschopná. (Neumaierová, Neumaier, 2002)

Kvantitativně lze vyjádřit čistou současnou hodnotu následovně:

$$NPV = PV - I \quad (1)$$

kde: PV (Present Value) = současná hodnota firmy pro vlastníka

I (Investment) = výše investice pro vlastníka firmy

Z hlediska vlastníka je firma dostatečně výkonná, dosahuje-li kladnou čistou současnou hodnotu. Maximalizace čisté současné hodnoty považuje Pavelková a Knápková (2009) za cestu k maximalizaci výkonnosti podniku. Pro vlastníka je hodnota firmy dána součtem všech budoucích peněžních toků plynoucích z činnosti podniku diskontovaných alternativním nákladem vlastního kapitálu na současnou hodnotu.

Platí:

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{P_t}{(1+i)^t} \quad (2)$$

kde:  $P_t$  = peněžní toky z podniku k majiteli v jednotlivých letech

$t$  = jednotlivé roky

$n$  = počet let celkem

$i$  = diskontní sazba (alternativní náklad vlastního kapitálu)

Diskontováním hotovostních toků bereme v úvahu riziko, které vlastník nese, a časovou hodnotu peněz. Velikost rizika se přímo úměrně promítá ve výši diskontní sazby představující míru výnosnosti investice. Časová hodnota peněz odráží skutečnost, že koruna obdržená dnes má větší hodnotu než koruna získaná v budoucnu. (Pavelková, Knápková, 2009)

### 3.3 Moderní hodnotové ukazatele

Přístup hodnotového řízení vyvolává potřebu aplikace a užívání indikátorů, které přesněji vystihují procesy a faktory generující hodnotu. Konkrétními ukazateli nebo systémy ve svém vrcholovém indikátoru jsou ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, rentabilita čistých aktiv, cash flow návratnost investovaného kapitálu a další. (Marinič, 2008)

#### 3.3.1 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Většina společností považuje ukazatel EVA za klíčový indikátor měření výkonnosti podniku. Kromě této možnosti lze podle Younga a O'Byrneho (2001) využít ukazatel EVA k řízení a motivování zaměstnanců, ocenění podniku a akvizic či k hodnocení investičních projektů.

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty je založený na bázi ekonomického zisku. Toho je dosaženo po zohlednění veškerých účetních a oportunitních nákladů představujících hodnotu, o kterou podnik přijde, nejsou-li zdroje použity na nejlepší možnou alternativu. Indikátor EVA je chápán jako čistý zisk z provozní činnosti po zdanění snížený o náklady kapitálu, jež představují minimální míru výnosnosti kapitálu. Jestliže je tento rozdíl kladný, zvyšuje se původní hodnota podniku a roste bohatství vlastníků. Naopak záporný výsledek značí, že podnik nedokázal svou činností vytvořit větší hodnotu, než které by dosáhl vlastník při použití kapitálu na jinou investici se stejným rizikem a z toho důvodu bohatství akcionářů klesá. (Vochozka, 2011)

Početně se EVA na bázi provozního zisku, označována jako EVA-Entity, stanoví podle vztahu:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (3)$$

kde: NOPAT = čistý zisk z provozní činnosti po zdanění

WACC = průměrné vážené náklady kapitálu

C = celkový investovaný kapitál

NOPAT, jež představuje hospodářský výsledek vygenerovaný v souvislosti s hlavní činností podniku, lze podle Dluhošové (2004) zjednodušeně vyjádřit vzorcem:

$$NOPAT = EBIT \times (1 - t) \quad (4)$$

kde: EBIT = zisk před úroky a zdaněním

t = sazba daně z příjmu právnických osob

Investovaný zpoplatněný kapitál (C) je hodnota finančních zdrojů, které do podniku vložili investoři. Vochozka (2011) uvádí dva způsoby kvantifikace investovaného kapitálu. Z provozního hlediska lze výši investovaného kapitálu získat součtem dlouhodobého majetku a čistého pracovního kapitálu. Z finančního hlediska pak jako rozdíl sumy pasiv a krátkodobých závazků z obchodního styku.

WACC je možné určit jako vážený průměr nákladů cizího úplatného kapitálu a ceny kapitálu vlastního.

$$WACC = r_d \times (1 - t) \times \frac{D}{C} + r_e \times \frac{E}{C} \quad (5)$$

kde: D = úročený cizí kapitál

E = vlastní kapitál

$r_d$  = náklady na cizí kapitál (úrok požadovaný věřitelem)

$r_e$  = náklady na vlastní kapitál (očekávaná výnosnost vlastního kapitálu)

Výši vlastního a cizího kapitálu lze vyhledat v rozvaze podniku, sazba daně z příjmu se bere podle míry zdanění platné ve sledovaném období. Náklady na cizí kapitál kopírují aktuální úrokové míry bank poskytujících úvěry či je lze stanovit jako podíl nákladových úroků a bankovních úvěrů. (Vochozka, 2011) Náklady na vlastní kapitál jsou podle Pavelkové a Knápkové (2009) dány výnosovým očekáváním příslušných investorů a jejich stanovení patří ke složitějším úkolům finančního řízení. K odhadu nákladů vlastního kapitálu se používá například model oceňování kapitálových aktiv či stavebnicový model.

### Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)

Metoda CAPM je vhodná především v podmínkách vyspělých kapitálových trhů. Základem je rozdělení celkového rizika na riziko systematické týkající se všech subjektů a nesystematické, které postihuje pouze určité subjekty. Model CAPM při odhadu očekávaného výnosu vlastního kapitálu zohledňuje pouze riziko systematické a specifické riziko je eliminované vhodně zvolenou diversifikační strategií. (Kislingerová, 2010)

Model CAPM je charakterizován přímkou trhu cenných papírů, která představuje přímou závislost střední očekávané výnosnosti jakéhokoliv aktiva z kapitálového trhu na systematickém riziku měřeném pomocí koeficientu  $\beta$ . Střední očekávaný výnos cenného papíru se vypočte ze vztahu:

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) \quad (6)$$

kde:  $r_f$  = bezriziková úroková míra

$\beta$  = koeficient vyjadřující míru tržního systematického rizika prostřednictvím poměření citlivosti akcie na změny tržního portfolia

$r_m$  = průměrná výnosnost kapitálového trhu

$(r_m - r_f)$  = prémie za systematické tržní riziko

### Stavebnicový model

Stavebnicové metody se na rozdíl od modelu CAPM zaměřují nejen na systematická rizika, ale i na rizika nesystematická. Výsledná hodnota nákladu na vlastní kapitál se vypočte jako součet bezrizikového výnosu a úhrnu rizikových přírážek za specifická rizika. Stavebnicovým modelem je například model INFA manželů Neumaierových, který vyjadřuje alternativní náklad na vlastní kapitál pomocí vztahu (Neumaierová, Neumaier, 2002):

$$r_e = \text{sazba bezrizikového aktiva} + r_{\text{podnik}} + r_{\text{finstr}} + r_{\text{finstab}} + r_{\text{LA}} \quad (7)$$

kde:  $r_{\text{podnik}}$  = přírážka za výši podnikatelského rizika

$r_{\text{finstr}}$  = přírážka za riziko plynoucí z kapitálové struktury

$r_{\text{finstab}}$  = přírážka za riziko, že podnik nebude schopen splácet své závazky

$r_{\text{LA}}$  = riziková přírážka za nedostatečnou likvidnost akcie

Jednotlivé přírážky se podle Vochozky (2011) a Šuláka a Vacíka (2005) kvantifikují takto:

- *Sazba bezrizikového aktiva* – je možné ji stanovit jako míru výnosu státních pokladničních poukázek, státních dluhopisů nebo použít hodnoty uvedené na internetových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu
- *Přírážka za výši podnikatelského rizika* – je spojena s produkční silou a závisí na poměru EBIT/aktiva

$$X = \frac{\text{úroky}}{\text{bankovní úvěry+obligace}} \times \frac{\text{vlastní kapitál+bankovní úvěry+obligace}}{\text{aktiva}} \quad (8)$$

- Je-li EBIT/aktiva > X, je  $r_{\text{podnik}} = 0 \%$
- Je-li EBIT/aktiva < 0, je  $r_{\text{podnik}} = 10 \%$
- Je-li EBIT/aktiva mezi 0 a X, pak použijeme pro  $r_{\text{podnik}}$  vzorec:

$$r_{\text{podnik}} = \frac{\left(X - \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}}\right)^2}{10 \times X^2} \quad (9)$$

- *Přirážka za riziko plynoucí z kapitálové struktury* – základem pro stanovení této přirážky je ukazatel úrokového krytí, který se vypočítá jako poměr součtu zisku před úroky a zdaněním a nákladových úroků k těmto úrokům
  - Je-li úrokové krytí > 3, je  $r_{\text{finstr}} = 0 \%$
  - Je-li úrokové krytí < 1, je  $r_{\text{finstr}} = 10 \%$
  - Je-li úrokové krytí mezi 1 a 3, pak použijeme pro  $r_{\text{finstr}}$  vzorec:

$$r_{\text{finstr}} = \frac{(3 - \text{úrokové krytí})^2 \times 10}{4} \quad (10)$$

- *Přirážka za riziko, že podnik nebude schopen splácet své závazky* – velikost této prémie se stanovuje ve vazbě na ukazatel běžné likvidity, jež se spočítá jako poměr oběžných aktiv a krátkodobých závazků
  - Je-li běžná likvidita > 1,5, je  $r_{\text{finstab}} = 0 \%$
  - Je-li běžná likvidita < 1, je  $r_{\text{finstab}} = 10 \%$
  - Je-li běžná likvidita mezi 1 a 1,5, pak použijeme pro  $r_{\text{finstab}}$  vzorec:

$$r_{\text{finstab}} = \frac{(1,5 - \text{běžná likvidita})^2}{2,5} \quad (11)$$

- *Riziková přirážka za nedostatečnou likvidnost akcie* – výše této přirážky závisí na velikosti podniku, velikosti vlastněného podílu a ovlivňuje ji i skutečnost, zda je firma veřejně obchodována
  - Je-li vlastní kapitál > 3 mld. Kč, je  $r_{\text{LA}} = 0 \%$
  - Je-li vlastní kapitál < 100 mil. Kč, je  $r_{\text{LA}} = 5 \%$
  - Je-li vlastní kapitál mezi 100 mil. a 3 mld. Kč, pak použijeme pro  $r_{\text{LA}}$  vzorec:

$$r_{\text{LA}} = \frac{(3 - C)^2}{168,2} \quad (12)$$

Způsob výpočtu alternativního nákladu na vlastní kapitál na základě stavebnicového modelu INFA používá i Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR. Prostřednictvím jeho metodiky je možné s pomocí ročních účetních dat vymezit hodnotu ukazatele EVA od-

lišným způsobem. Touto možností je určení ukazatele EVA na bázi hodnotového rozpětí, označována jako EVA-Equity:

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK \quad (13)$$

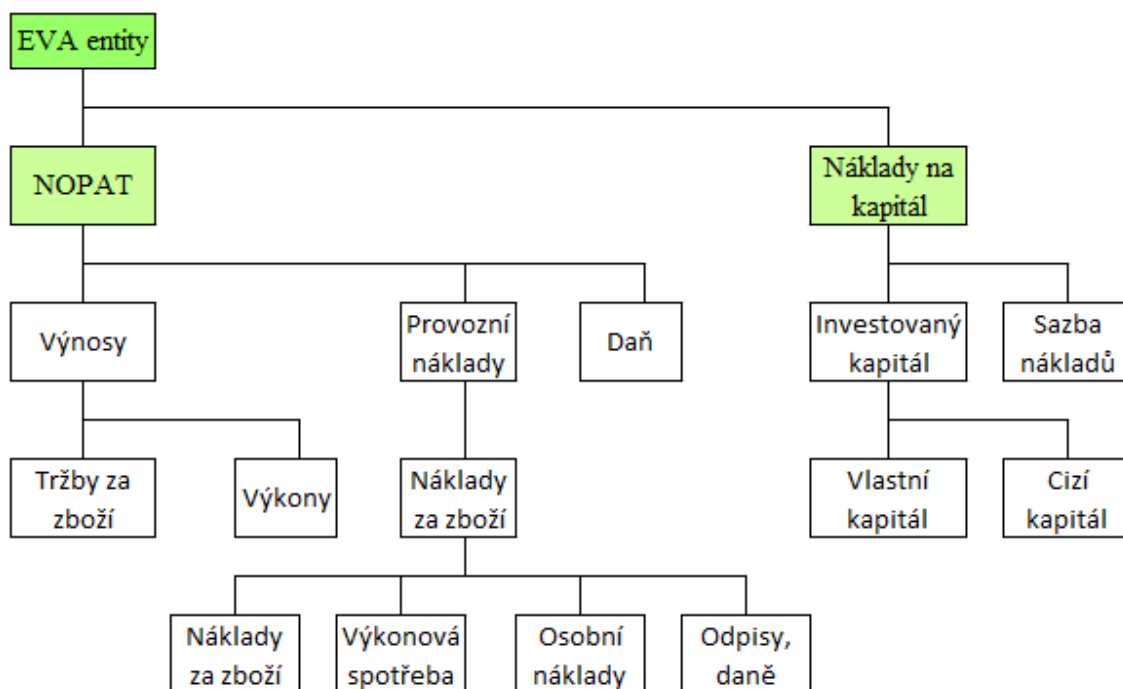
kde: ROE = rentabilita vlastního kapitálu, tj. EAT/vlastní kapitál

Rozdíl  $ROE - r_e$  představuje rozpětí (spread) mezi skutečnou výnosností vlastního kapitálu a alternativním nákladem vlastního kapitálu. Spread je možné použít pro srovnávání výkonnosti v jednotlivých obdobích či pro mezipodnikovou komparaci. Pokud je spread kladný, firma tvoří hodnotu pro vlastníky. (Neumaierová, Neumaier, 2002)

### Způsoby zvyšování ukazatele EVA

Na hodnotu ukazatele EVA působí celá řada faktorů, k jejichž určení je možné použít pyramidový rozklad ukazatele EVA, tak jak je rozpracován v následujícím obrázku č. 4. Jedná se o rozklad vrcholového indikátoru do dílčích vzájemně provázaných ukazatelů, které jsou označovány také jako generátory hodnoty. (Pavelková, Knápková, 2009)

Obr. 4 Dekompozice vrcholového ukazatele EVA



Zdroj: Landa, Polák (2008)

Faktory znázorněné v pyramidovém rozkladu jsou výsledkem celkové strategie a řízení podniku v provozní, investiční a finanční oblasti.

- Rozhodnutí v provozní oblasti se týkají podnikových výkonů a primárně ovlivňují provozní hospodářský výsledek po zdanění NOPAT. Způsob, jak zvýšit ukazatel

EVA, lze spatřit v dosažení vyššího provozního zisku, zvýšení produktivity a vyšší návratnosti podnikatelských aktivit.

- V investiční oblasti se rozhoduje o rozsahu a struktuře majetku, což má vliv na celkový investovaný kapitál C. Zvýšit ukazatel EVA je možné prodejem nebo transformováním aktiv, které nepřinášejí nebo dokonce snižují hodnotu podniku nebo také investováním do projektů vedoucích k růstu ukazatele EVA.
- Rozhodnutí v oblasti financování primárně ovlivňují kapitálovou strukturu podniku WACC. Změnou kapitálové struktury lze zvýšit ukazatel EVA, jelikož platí, že náklady na cizí kapitál jsou nižší než náklady na vlastní kapitál. (Šulák, Vacík, 2005; Dluhošová)

### 3.3.2 Tržní přidaná hodnota (MVA)

Společně s ukazatelem EVA byl na trh uveden koncept tržní přidané hodnoty. Indikátor hodnoty přidané trhem měří výkonnost těch společností, jejichž akcie jsou obchodovatelné na burze. Trhem přidaná hodnota vyjadřuje, jak se změnil původní vklad akcionářů. Výsledná částka představuje rozdíl hodnoty, kterou by akcionář získal prodejem svých akcií a částkou, kterou skutečně vložil do společnosti při jejím založení. (Vochozka, 2011)

$$MVA = P - BV \quad (14)$$

kde: P = tržní hodnota akcie (počet akcií x cena jedné akcie na burze)

BV = účetní hodnota vlastního kapitálu na akcii

Cílem každého podniku, jak uvádí Vochozka (2011), je dosáhnout pozitivního přírůstku hodnoty přidané trhem, neboť záporná hodnota tohoto indikátoru značí sníženou hodnotu podniku.

### 3.3.3 Rentabilita čistých aktiv (RONA)

Dalším hodnotově orientovaným ukazatelem je indikátor výnosnosti čistých aktiv. Je založen na podílu finančních výstupů, tedy provozního zisku po zdanění, a zdrojů vynaložených na daný výstup. Vynaloženými zdroji jsou čistá aktiva, která jsou součtem dlouhodobého majetku a čistého pracovního kapitálu. Čistý pracovní kapitál je ta část oběžného majetku, která je financovaná dlouhodobými zdroji a jeho výše je zjištělná z rozdílu mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. (Kislingerová, 2010)

$$RONA = \frac{NOPAT}{NA} \quad (15)$$

kde: NOPAT = provozní zisk po zdanění

NA = čistá aktiva



### 3.3.4 Cash flow rentabilita hrubých aktiv (CROGA)

Cash flow výnosnost hrubých aktiv je ukazatelem, který nepoužívá provozní zisk, ale pracuje s provozním cash flow. Provozní cash flow je součtem čistého provozního zisku a odpisů. Ukazatel CROGA se vypočítá jako poměr provozního zdaněného cash flow k hrubým aktivům. Ty zahrnují stálá provozní aktiva v aktuálních pořizovacích cenách a pracovní kapitál. (Marinič, 2008)

$$\text{CROGA} = \frac{\text{OATCF}}{\text{GA}} \quad (16)$$

kde: OATCF = provozní zdaněný cash flow

GA = hrubá aktiva

*„Výsledná hodnota ukazatele se porovná s požadovanou výnosností kapitálu, která je vyjádřena pomocí váženého průměru kapitálových nákladů WACC. Jestliže je CROGA vyšší než WACC, je výkonnost podniku větší než vlastníci očekávali.“ (Vochozka, 2011)*

### 3.3.5 Cash flow návratnost investovaného kapitálu (CFROI)

Ukazatel CFROI je založený na principu vnitřního výnosového procenta investice. Jeho hodnotu lze interpretovat jako provozní výkonnost, které podnik dosáhne, pokud je bez dodatečné investice schopen generovat po dobu životnosti provozních aktiv provozní cash flow, a to ve stejném objemu, v jakém ho dosáhne ve sledovaném období. (Vochozka, 2011)

$$\text{Kapitálový výdaj} = \sum_{n=1}^N \frac{\text{Provozní cash flow}}{(1+WACC)^n} \quad (17)$$

Hodnotu CFROI je možné dále porovnávat s váženým průměrným nákladem kapitálu (WACC). Výsledek rozdílu mezi CFROI a WACC je nazýván CFROI rozpětí (CFROI<sub>spread</sub>).

$$\text{CFROI}_{\text{spread}} = \text{CFROI} - \text{WACC} \quad (18)$$

Je-li výsledná hodnota kladná, pak podnik vytvořil novou přidanou hodnotu pro akcionáře. V opačném případě dochází k znehodnocování vloženého majetku akcionáři. (Vochozka, 2011)

## 4 Klíčové faktory strategie a jejich měření

K významným nástrojům hodnotově orientovaného managementu patří identifikace strategických faktorů, jež ovlivňují hodnotu podniku. Mařík a kol. (2011) vymezuje generátory hodnoty (value drivers) jako „*soubor několika základních podnikohospodářských veličin, které ve svém souhrnu určují hodnotu podniku.*“ Value drivers jsou značně specifické pro každý podnik a liší se v závislosti na strategiích a struktuře podniku a na prostředí, ve kterém se nachází. Identifikovat generátory hodnoty je podle Režňákové (2010) možné na základě dynamické dekompozice ukazatele EVA<sup>1</sup>, strategické analýzy podniku (SWOT analýzy) či pomocí benchmarkingu.

Pavelková a Knápková (2009) konstatují, že existuje řada přístupů a konceptů hodnotového řízení, přičemž každý z těchto přístupů definuje jiné generátory hodnoty. Například podle Abrahama (2010) lze vytyčit osm klíčových generátorů hodnoty, kterými jsou:

- finanční historie,
- intenzita managementu,
- rozmanitost zákazníků,
- zapojení vlastníků,
- konkurence,
- spokojenost zákazníků,
- loajalita zaměstnanců,
- vlastní unikátní technologie.

Generátory, v nichž spatřuje Režňáková (2012) zásadní vliv na tvorbu hodnoty v podniku, jsou:

- *růst příjmů*, který je možné dosahovat dalšími investicemi (zákaznická základna, distribuční systém, marketingový model, nové trhy, inovace produktů, akvizice a fúze),
- *řízení nákladů*, tj. efektivnost podnikových činností (snižování nákladů, zvyšování organizační výkonnosti, tj. manažerské zkušenosti a odbornost, schopnost uskutečnit zvolenou strategii, podnikatelský duch),
- *efektivní financování*, tj. získání opodstatněné výše zdrojů financování při co nejnižších nákladech financování, vycházející z potřeby dlouhodobého majetku a způsobu řízení čistého pracovního kapitálu.

Obdobně Marinič (2008) považuje za klíčové generátory hodnoty zejména tržby, finanční výkonnost a náklady kapitálu. „*Skutečné value drivers mohou být nalezeny další dekompozicí na faktory, které ovlivňují tržby a náklady.*“ (Dluhošová)

---

<sup>1</sup> Již uvedeno v kapitole Ekonomická přidaná hodnota – Způsoby zvyšování ukazatele EVA.

## 4.1 Tržby

Tržby z prodeje představují nejdůležitější položku výnosů podniku a jejich velikost je dána součinem jednotkové prodejní ceny a prodaného množství. Zvýšení tržeb je možné zvyšováním cen, anebo prodejem většího množství. Způsobem, jak docílit růstu tržeb, je například zavádění nových výrobků, inovace stávajících produktů, účinná reklama a další podpory prodeje, optimalizace objemu produkce, vhodná cenová politika. Růst tržeb může způsobit i snížení ceny, jestliže je poptávka po produktu cenově elastická. (Vochozka, Mulač a kol., 2012)

Tržby jsou potenciálním zdrojem zisku a z toho důvodu by měly podniky usilovat o vysokou a trvalou prodejnost svých produktů. Prodejnost závisí především na spokojenosti zákazníků s cenou a kvalitou produktu a současně na jejich loajalitě. Marinič (2008) určuje:

1. determinanty ovlivňující cenu produktu, jimiž jsou:
  - tržní a růstový potenciál produktu, zejména jeho progresivita a schopnost inovace,
  - prodejní cena a tím i celkové náklady ovlivněné kvalitou, výkonností a technologickou úrovní výrobních kapacit, kvalitou veškerých činností v oblasti výroby a distribuce,
  - hodnota vnímaná zákazníkem, kterou lze dekomponovat do celkové užitkové vlastnosti produktu v porovnání s konkurencí, konkurenční schopnosti produktu a jeho zastupitelnosti,
2. determinanty ovlivňující kvalitu produktu vnímanou zákazníkem, kterými jsou:
  - užitné vlastnosti produktu, které lze rozložit do takových činitelů, jakými jsou design a komfort obsluhy, kvalita a spolehlivost, technické parametry a šetrnost k životnímu prostředí,
  - zákaznický servis, který je vyznačován úrovní a kvalitou prodeje, poradenstvím, rychlostí vyřízení objednávek, případně reklamací.

Riziko nečekaného poklesu tržeb lze redukovat realizací vhodné cenové a obchodní politiky. Ta se opírá o široký sortiment produktů, případně o doplňkový sortiment v rámci strategické aliance a společně s poskytovaným servisem vytváří image firmy, zajišťuje spokojenost zákazníka a jeho věrnost, čímž posiluje i konkurenceschopnost firmy. Současně musí být cenová a obchodní politika přizpůsobena konkrétní situaci a vývoji daného trhu a reálným možnostem firmy. (Marinič, 2008)

## 4.2 Zisk a finanční výkonnost

Zisk, jakožto kladný výsledek rozdílu mezi výnosy a náklady, patří ke klíčovým ukazatelům úspěšnosti hospodářské činnosti firmy. Snahou podniků je dosažení co možná nejvyššího hospodářského výsledku a to buď snížením nákladů, anebo zvyšováním výnosů. (Vochozka, Mulač a kol., 2012) Podle Mariniče (2008) zisk zčásti náleží akcio-

nářům jako odměna za poskytnutý kapitál a zčásti přispívá k financování dalšího rozvoje firmy a vystupuje tedy jako akcelerátor budoucího růstu hodnoty firmy.

Měřítkem míry zisku jsou ukazatele rentability. Jsou to relativní ukazatele, které měří míru zhodnocení podnikatelských aktivit firmy a vynaložených prostředků ve formě aktiv, kapitálu, tržeb a jiných hodnot vyjádřených v peněžních jednotkách. Používají se pro srovnání v čase a pro mezipodnikové srovnávání výkonnosti a měly by vykazovat stoupající tendenci. Základními ukazateli rentability jsou (Pavelková, Knápková, 2009):

- Rentabilita tržeb (ROS) =  $\frac{\text{výsledek hospodaření za účetní období}}{\text{tržby}} \times 100$  (19)

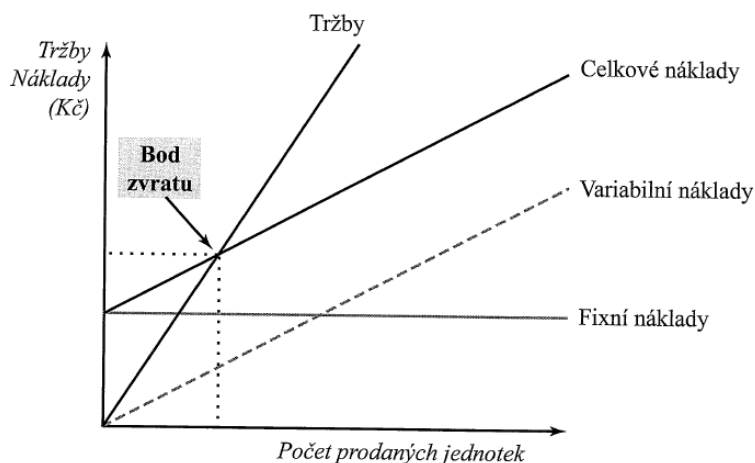
- Rentabilita aktiv (ROA) =  $\frac{\text{zisk před úroky a zdaněním}}{\text{aktiva}} \times 100$  (20)

- Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) =  $\frac{\text{výsledek hospodaření za účetní období}}{\text{vlastní kapitál}} \times 100$  (21)

- Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE) =  $\frac{\text{zisk před úroky a zdaněním}}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobý cizí kapitál}} \times 100$  (22)

Jednou možností dosažení ekonomického zisku je řízení nákladů, a to jak nákladů provozních, tak nákladů na kapitál. Náklady se člení na variabilní, které s růstem výkonu rostou a na fixní náklady, které se v krátkém období se změnou výkonů nemění. Jestliže podnik produkuje takové množství výrobků, při kterém tržby za jejich prodej přesně pokrývají veškeré variabilní a fixní náklady a je tudíž dosaženo nulového zisku, jedná se o bod zvratu. Bod zvratu je zachycen na obrázku č. 5. (Pavelková, Knápková, 2009)

Obr. 5 Bod zvratu



Zdroj: Pavelková, Knápková (2009)

Objem výroby  $q$ , při kterém je dosaženo finanční rovnováhy lze zjistit pomocí vzorce:

$$q = \frac{\text{fixní náklady}}{\text{cena produktu} - \text{variabilní náklady}} \quad (23)$$

Analýza bodu zvratu ukazuje, jak rozdílná nákladová struktura ovlivňuje provozní zisk při různých objemech tržeb. Analýzu lze využít k měření provozního rizika, a to pomocí provozní páky. Provozní páka je vyjádřena jako procentní změna zisku vyvolaná jedno-procentní změnou tržeb:

$$\text{provozní páka} = \frac{Z_1 - Z_0}{T_1 - T_0} \quad (24)$$

kde:  $Z_1$  = nový zisk

$Z_0$  = původní zisk

$T_1$  = nové tržby

$T_0$  = původní tržby

Nízký stupeň provozní páky značí nižší provozní riziko, které je charakteristické pro podniky s nízkými fixními a vysokými variabilními náklady. Naopak podniky s vyšším stupněm provozní páky podstupují vyšší provozní riziko typické pro kapitálově náročné výroby s vysokými fixními náklady a poměrně nízkými variabilními náklady, kde bodu zvratu bude dosaženo při větším objemu produkce. (Marinič, 2008)

### 4.3 Náklady kapitálu a optimální kapitálová struktura

K financování majetku podniku je nutné použít určitou výši kapitálu. Vloží-li kapitál do podniku sám podnikatel, jedná se o vlastní kapitál. Jestliže vloží kapitál do podniku věřitel, hovoří se o cizím kapitálu. (Synek a kol., 2002) Kapitál použitý pro financování aktiv podniku by měl odpovídat stupni likvidity jednotlivých druhů majetku. Obecně platí, že dlouhodobý kapitál slouží ke krytí dlouhodobých aktiv a krátkodobými zdroji je účelné financovat oběžný majetek. Výjimkou je část oběžného majetku, která je v podniku trvala přítomna, jelikož ta by měla být kryta dlouhodobým kapitálem. Neopomenutelnou je zásada, že vlastní kapitál by měl krýt ten dlouhodobý majetek, který je charakteristický pro činnost podniku. (Pavelková, Knápková, 2009)

Volba konkrétního zdroje financování majetku s sebou přináší náklady spojené s tímto zdrojem. Na náklady kapitálu pro podnik lze nahlížet i jako na výnos požadovaný investory, kteří do podniku vložili své peněžní prostředky. Investoři zakalkulují do hodnocení investice podstupované riziko, a to prostřednictvím diskontní sazby, která odráží náklady na kapitál. (Pavelková, Knápková, 2009)

Faktory ovlivňující výši nákladů u určitých složek kapitálu jsou: (Marinič, 2008)

- *faktor času* – náklady na kapitál rostou při delší době splatnosti kapitálu,
- *rizikovitost investice* – náklady na kapitál rostou při vyšším stupni rizika,
- *likvidnost investice* – náklady na kapitál rostou při nižší likvidnosti,
- *daňový aspekt* – náklady na kapitál se snižují o úspory daně z příjmů, vyplývající z toho, že úroky jsou součástí daňově uznatelných nákladů snižujících zisk, ze kterého se platí daň.

Náklady na vlastní kapitál, jež jsou dány výnosovým očekáváním investorů, je možné stanovit pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv, stavebního modelu a dalších<sup>2</sup>. Náklady na cizí kapitál se odvíjejí od druhu úročeného cizího zdroje financování, kterými mohou být úvěry, dluhopisy či leasing. Podle Pavelkové a Knápkové (2009) je nákladem pro jednotlivé cizí zdroje:

- *úvěr* – placený úrok upravený o úrokový daňový štít,
- *obligace* - úroková sazba, při které se součet současné hodnoty úrokových výnosů dluhopisu a současné hodnoty nominální ceny dluhopisu rovná jeho tržní ceně
- *leasing* – implicitní úroková míra, při které se součet současné hodnoty leasingových plateb a současné hodnoty zůstatkové ceny rovná ceně předmětu leasingu

V souvislosti s náklady kapitálu je nutné usilovat o optimální kapitálovou strukturu, tj. o optimální zadluženost. Optimální kapitálovou strukturou je taková struktura, při níž jsou náklady na pořízení kapitálu nejnižší. Optimální zadluženost lze stanovit jako minimum vážených průměrných nákladů na kapitál. Určit optimální stupeň zadluženosti a optimální strukturu dluhů lze i podle všeobecného pravidla, které zní: „*dluh je účelné zvýšit, jestliže vyšší zadluženost zvyšuje majetek akcionářů.*“ (Synek a kol., 2002)

Všeobecně platí, že cizí kapitál je levnější než kapitál vlastní a zároveň krátkodobý je levnější než dlouhodobý kapitál. Vyplývá to ze skutečnosti, že s prodloužením doby splatnosti roste pro věřitele riziko a s růstem rizika roste i požadovaná výnosnost investovaného kapitálu. Na tomto faktu je založena i finanční páka. Finanční páka udává, v jakém rozsahu je cizí kapitál použit k financování podniku. (Synek a kol., 2002)

$$\text{finanční páka} = \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (25)$$

S růstem podílu cizích zdrojů na celkovém kapitálu se zvyšuje i finanční páka. Finanční páka působí pozitivně, pokud úroková míra u cizího kapitálu je nižší než rentabilita celkového kapitálu (ROA). (Vochozka, Mulač a kol., 2012)

$$\frac{\text{zisk před úroky a zdaněním}}{\text{aktiva}} > \text{náklady na cizí kapitál} \quad (26)$$

Jestliže výnosnost vloženého kapitálu je vyšší než cena úročených cizích zdrojů, působí finanční páka kladně. V tomto případě je i index finanční páky větší než jedna, což znamená, že využití cizích zdrojů vede ke zvýšení celkové rentability vlastního kapitálu. (Marinič, 2008)

$$\text{index finanční páky} = \frac{\text{zisk před zdaněním}}{\text{zisk před úroky a zdaněním}} \times \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (27)$$

Využití cizího kapitálu jako možnosti zvednutí výnosnosti vlastního kapitálu se stává generátorem hodnoty. (Synek a kol., 2002)

<sup>2</sup> Již uvedeno v kapitole Moderní hodnotové ukazatele.

## 5 Identifikace a analýza tržní pozice firmy

Identifikace tržní pozice firmy v porovnání s konkurencí, odhalení možností podniku, jeho silných a slabých stránek je nezbytným předpokladem ke správnému stanovení podnikových cílů a ke správnému definování strategií rozvoje. K diagnostikování pozice firmy slouží celá řada nástrojů měření. Jedná se o bonitní a bankrotní modely, analýzy na bázi nefinančních ukazatelů, systémy propojující finanční a nefinanční ukazatele či benchmarking. (Marinič, 2008)

### 5.1 Bonitní modely

Bonitní modely diagnostikují finanční zdraví podniků a rozřazují je na dobré a špatné podniky. Jestliže je podnik schopen dostát včas a v plné výši všem svým splatným závazkům a uspokojovat tím věřitele, jedná se o bonitní podnik. Pro stanovení důvěryhodnosti podniku se používá Kralickův rychlý test, Tamariho model, index bonity či Grünwaldův index. (Vochozka, 2011)

#### 5.1.1 Kralickův rychlý test

Jedná se o model rakouského ekonoma Kralicka vycházející ze čtyř ukazatelů, přičemž první dva ukazatele hodnotí finanční stabilitu a další dva rentabilitu. (Marinič, 2008)

- Kvóta vlastního kapitálu = vlastní kapitál / aktiva (28)
- Doba splácení dluhu = (cizí zdroje - peněžní prostředky) / provozní cash flow (29)
- Cash flow v tržbách = provozní cash flow / tržby (30)
- Rentabilita aktiv = zisk před úroky a zdaněním / aktiva (31)

Tab. 1 Bodové hodnocení Kralickova rychlého testu

Ukazatel	Bodové hodnocení				
	4	3	2	1	0
	velmi dobrý	dobrá	průměrný	špatný	v ohrožení
Kvóta vlastního kapitálu	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	záporná
Doba splácení dluhu	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
Cash flow v tržbách	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	záporný
Rentabilita aktiv	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	záporná

Zdroj: Marinič (2008). Vlastní interpretace.

Firmě se přiřadí body podle výsledných hodnot za jednotlivé ukazatele tak, jak stanovuje tabulka č. 1. Výsledné skóre se určí jako aritmetický průměr bodů všech čtyř ukazate-

lů. K hodnocení finanční stability se používá průměr bodů za ukazatele kvóty vlastního kapitálu a doby splácení dluhu. Průměr bodů za ukazatele cash flow v tržbách a rentability aktiv hodnotí výnosovou situaci podniku. (Marinič, 2008)

$$\text{Hodnocení finanční stability} = \frac{\text{kvóta vlastního kapitálu} + \text{doba splácení dluhu}}{2} \quad (32)$$

$$\text{Hodnocení výnosové situace} = \frac{\text{cash flow v tržbách} + \text{rentabilita aktiv}}{2} \quad (33)$$

$$\text{Hodnocení celkové situace} = \frac{\text{finanční stabilita} + \text{výnosová situace}}{2} \quad (34)$$

Je-li výsledná známka podniku 3 a více, jedná se o velmi dobrý podnik. V případě dosažení jednoho a méně bodů je podnik zařazen do kategorie špatných podniků. (Marinič, 2008)

## 5.2 Bankrotní modely

Bankrotní modely slouží k predikci finančních problémů podniku nebo dokonce informují o hrozícím bankrotu firmy. Mezi bankrotní modely, které se pokoušejí zhodnotit finanční postavení podniku, patří Altmanovo Z-skóre, IN indexy, Tafflerův model, Beaverova profilová analýza a Beermanova diskriminační funkce. (Vochozka, 2011)

### 5.2.1 Altmanovo Z-skóre

Altmanův model je koncipován na základě diskriminační analýzy. Profesor Altman sestavil lineární rovnici jednotlivých ukazatelů, jimž na základě statistického zjišťování přiřadil koeficienty plnicí funkci vah. S postupem času vznikly různé varianty této analýzy, a to varianta pro akciové společnosti s veřejně obchodovanými akciemi na burze, varianta pro nevýrobní společnosti, varianta pro české společnosti a varianta pro společnosti neobchodované na finančních trzích. Dále se budeme zabývat pouze verzí pro společnosti neobchodované na finančních trzích, která dokáže správně předpovědět bankrot podniku s téměř 91% pravděpodobností. (Vochozka, 2011)

$$Z = 3,107 \times \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}} + 0,998 \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} + 0,42 \times \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{cizí zdroje}} + 0,847 \times \frac{\text{nerozdělený zisk}}{\text{aktiva}} + 0,717 \times \frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{aktiva}} \quad (35)$$

Výslednou hodnotu Z-skóre lze interpretovat následovně:

- $Z < 1,23$  silné finanční problémy
- $1,23 < Z < 2,9$  šedá zóna
- $Z > 2,9$  uspokojivá finanční situace prosperujícího podniku



## 5.2.2 IN indexy

V prostředí České republiky vznikly pro odhad finanční tísně podniků indexy IN, jejichž autory jsou manželé Neumaierovi. Ti zkonstruovali index IN95 sloužící především věřitelům, poté index IN99 akcentující pohled vlastníků a následně zformulovali index IN01, který spojuje oba předchozí indexy. Poslední modifikací je komplexní varianta IN05, kterou se budeme zabývat v následujícím textu. Všechny indexy důvěryhodnosti IN obsahují standardní poměrové ukazatele z oblasti aktivity, likvidity, rentability a zadluženosti, přičemž největší váhu ve všech indexech má ukazatel rentability aktiv. (Vochozka, 2011)

$$\begin{aligned} \text{IN05} = & 0,13 \times \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí zdroje}} + 0,04 \times \frac{\text{zisk}}{\text{nákladové úroky}} + 3,97 \times \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}} + \\ & 0,21 \times \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + 0,09 \times \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobý cizí kapitál}} \end{aligned} \quad (36)$$

Podle následujících kritérií lze výsledek indexu IN05 interpretovat jako:

- $\text{IN05} < 0,9$  bankrotní podnik
- $0,9 < \text{IN05} < 1,6$  šedá zóna
- $\text{IN05} > 1,6$  bonitní podnik

## 5.3 Aspekt Global rating

Aspekt Global rating představuje ratingový model sloužící ke zjištění bonity a finančního zdraví podniků. Na tomto místě by bylo vhodnější o něm hovořit spíše jako o scoringovém modelu, jelikož je založený na kvantitativní finanční analýze dat předložených hodnoceným subjektem. Na rozdíl od ratingu nevychází z nekvantifikovatelných informací, nezohledňuje subjektivní úsudek hodnotitele. (Sedláček, 2011)

Podobně jako bonitní modely je i tento model postaven na poměrových ukazatelích, pro které jsou stanoveny limitní hodnoty a podle hodnotící stupnice je podniku přidělena výsledná známka. Jak uvádí Sedláček (2011), poměrových ukazatelů je sedm a vyjadřují rentabilitu, zadluženost, likviditu, aktivitu a produktivitu hodnoceného podniku. Konkrétně se jedná o ukazatel:

- Provozní marže =  $\frac{\text{provozní výsledek hospodaření} + \text{odpisy}}{\text{tržby za prodej výrobků, zboží a služeb}}$  (37)

- Rentabilita vlastního kapitálu =  $\frac{\text{výsledek hospodaření za účetní období}}{\text{vlastní kapitál}}$  (38)

- Pohotová likvidita =  $\frac{(\text{krátkodobý finanční majetek} + \text{krátkodobé pohledávky}) \times 0,7}{\text{krátkodobé závazky}}$  (39)

- Krytí odpisů =  $\frac{\text{provozní výsledek hospodaření} + \text{odpisy}}{\text{odpisy}}$  (40)

- Kvóta vlastního kapitálu =  $\frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva}}$  (41)

$$\bullet \text{ Provozní rentabilita aktiv} = \frac{\text{provozní výsledek hospodaření+odpisy}}{\text{celková aktiva}} \quad (42)$$

$$\bullet \text{ Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby za prodej výrobků a zboží}}{\text{celková aktiva}} \quad (43)$$

Výsledná hodnota by měla objektivně vyjadřovat finanční zdraví podniků. K eliminaci zkreslení v důsledku extrémních výsledných hodnot jsou pro jednotlivé ukazatele nastaveny limity, tak jak jsou uvedeny v následující tabulce č. 2.

Tab. 2 Limitní hodnoty ukazatelů

Ukazatel	Dolní mez	Horní mez
Provozní marže	-0,5	2
Rentabilita vlastního kapitálu	-0,5	2
Pohotová likvidita	0	1
Krytí odpisů	0	2
Kvóta vlastního kapitálu	0	1,5
Provozní rentabilita aktiv	-0,3	1
Obrat celkových aktiv	0	0,5

Zdroj: Sedláček (2011)

Součtem výsledných hodnot ukazatelů, případně upravených podle limitních hodnot, je získán index, který zařazuje sledovaný subjekt do devítibodové stupnice. Podle hodnotící stupnice, která je zachycena v následující tabulce č. 3, se podniku přidělí jedna výsledná známka, jež vypovídá o jeho finančním zdraví.

Tab. 3 Hodnotící stupnice Aspekt Global ratingu

Dolní mez	Horní mez	Známka	Komentář k ratingu
8,5	10	AAA	Optimálně hospodařící subjekt blížící se "ideálnímu podniku"
7	8,5	AA	Velmi dobře hospodařící subjekt se silným finančním zdravím
5,75	7	A	Stabilní a zdravý subjekt s minimálními rezervami v rentabilitě či likviditě
4,75	5,75	BBB	Stabilní průměrně hospodařící subjekt
4	4,75	BB	Průměrně hospodařící subjekt, jehož finanční zdraví má poměrně jasné rezervy
3,25	4	B	Subjekt s jasnými rezervami a problémy, které je třeba velmi dobře sledovat
2,5	3,25	CCC	Podprůměrně hospodařící subjekt, jehož rentabilita i likvidita si vyžadují ozdravení
1,5	2,5	CC	Představitel nezdravě hospodařícího subjektu s krátkodobými i dlouhodobými problémy
0	1,5	C	Subjekt na pokraji bankrotu se značnými riziky a častými krizemi

Zdroj: Sedláček (2011)

## 5.4 Nefinanční ukazatele

Nefinanční ukazatele jsou mnohdy vhodnější než ukazatele finanční, neboť jsou více spjaté s dlouhodobou strategií a dlouhodobými cíli a jsou schopné identifikovat faktory ovlivňující celkovou úspěšnost firmy. (Marinič, 2008) Podle Kollera (1994) by nefinanční ukazatele měly sloužit k ochraně před finančními ukazateli hodnotícími obvykle krátkodobé cíle. Další přednosti nefinančních ukazatelů spatřuje Marinič (2008) zejména:

- ve schopnosti vyjádřit podíl nehmotných aktiv na celkovém výsledku činnosti a tvorbě přidané hodnoty firmy,
- v citlivější reakci nefinančních ukazatelů na změny vnějšího prostředí, což vede k zefektivnění procesu manažerského řízení,
- v jejich orientaci do budoucna a schopnosti definovat faktory ovlivňující vývoj cílových finančních ukazatelů.

Základním zdrojem nefinančních ukazatelů je SWOT analýza, která je založena na identifikaci silných a slabých stránek podniku, jejich příležitostí a hrozeb. Dalším prame-

nem nefinančních ukazatelů je analýza portfolia dvou dimenzí. Těmi dimenzemi jsou konkurenceschopnost firmy a atraktivnost trhu a jejich vzájemným srovnáním lze hodnotit pozici firmy na trhu. Srovnání dimenzí zaznamenává tabulka č. 4. (Marinič, 2008)

Tab. 4 Analýza portfolia dvou dimenzí

Konkurenceschopnost	Atraktivita trhu			
	Hodnocení	Nízká	Střední	Vysoká
	Vysoká	Nutnost změnit zaměření podnikání	Podnik s dobrou perspektivou	Podnik s jednoznačnou perspektivou
	Střední	Nutnost změnit zaměření podnikání	Podnik s přijatelnou perspektivou	Podnik s dobrou perspektivou
	Nízká	Neperspektivní podnik, nezbytná změna cíle	Podnik s malou perspektivou	Podnik s omezenou perspektivou

Zdroj: Marinič (2008)

#### 5.4.1 Argentihův model

Nefinančním modelem pro zhodnocení zdraví podniku a předpovědění jeho budoucí situace je Argentihův model. Model je sestaven na bázi faktorů, které diagnostikují nedostatky v managementu a v účetnictví podniku, rozpoznávají chybná rozhodnutí vedení a uvádí varovné signály, které předurčují blížící se bankrot. Tyto faktory zachycené v tabulce č. 5 jsou bodově ohodnoceny podle důležitosti, která je jim přisuzována s ohledem na budoucí vývoj výkonnosti podniku. (Pilch, 2009)

Tab. 5 Argentihův model

Ukazatel	Charakteristika	Bodové hodnocení
A	<b>NEDOSTATKY</b>	
	<b>Management</b>	
	Autokratický ředitel	8
	Spojená funkce předsedy představenstva a generálního ředitele	4
	Nevyrovnané znalosti a dovednosti členů představenstva	2
	Pasivní představenstvo	2
	Slabý finanční ředitel	2
	Nedostatek profesionálních manažerů na nižších řídicích pozicích	1
	<b>Účetnictví</b>	
	Chybějící rozpočtová kontrola	3
Chybějící finanční plánování	3	
Chybějící kalkulační systém	3	

	<b>Chybějící reakce na změny</b>	
	Výrobky, procesy, trhy, podnikatelské prostředí	15
	<i>Celkem počet možných bodů</i>	43
	<i>Hranice ohrožení</i>	10
	<b>CHYBY</b>	
B	Overtrading (růst výroby a tržeb bez potřebného finančního zajištění kapitálem)	15
	Neodůvodněné zadlužení u bank	15
	Nereálné záměry rozvoje v porovnání s možnostmi podniku	15
	<i>Celkem počet možných bodů</i>	45
	<i>Hranice ohrožení</i>	15
	<b>PŘÍZNAKY</b>	
C	Finanční: zhoršující se Z-skóre	4
	Tvůrčí účetnictví: indikace vylepšování výsledků	4
	Nefinanční signály: zhoršení kvality, morálky, podílu na trhu	3
	Příznaky bankrotu: bezradnost v řízení, příkazové vedení, fámy, rezignované chování	1
	<i>Celkem možných bodů</i>	12
	<b>Maximální počet bodů</b>	<b>100</b>
	<b>Hranice nebezpečí</b>	<b>25</b>

Zdroj: Marinič (2008)

Součet bodů pak představuje výsledné Argentiho A skóre, jež lze interpretovat následovně: (Pilch, 2009)

- méně než 25 bodů: dobrý podnik, kterému nehrozí bankrot
- více než 25 bodů: podnik může v průběhu pěti let zbankrotovat
- více než 10 bodů v části Nedostatky: upozornění na špatnou úroveň managementu
- více než 15 bodů v části Chyby a současně méně než 10 bodů v části Nedostatky: firma je řízená kompetentním managementem při určitém riziku, kterého si je vedení zřejmě vědomo

## 5.5 Systémy na bázi propojení finančních a nefinančních ukazatelů

Jak již bylo zmíněno v kapitole Výkonnost a konkurenceschopnost firmy, propojení finančních a nefinančních ukazatelů na nejvyšší cíl je nezbytné k úspěšné konstrukci systému měření a hodnocení firemní výkonnosti. Jednou z možností propojení finančních a nefinančních indikátorů do jednoho nástroje je stanovení ratingu. Rating jednotlivých ukazatelů je možné určit podle kritérií uvedených v tabulce č. 6. (Marinič, 2008)

Tab. 6 Hodnotící tabulka pro rating

	<b>a</b>	<b>b</b>	<b>c</b>
EVA	kladná	0	záporná
Rentabilita vlastního kapitálu	> úroková míra	úroková míra	< úroková míra
Provozní pohotová likvidita	> 1,2	1,2-1,0	< 1,0
Krytí dluhu provozními toky	> 0,4	0,4-0,25	< 0,25
Kvalifikovanost pracovní síly	vysoká	průměrná	nízká
Úroveň technologie - provozní riziko	nízké	střední	vysoké
Tempo technického rozvoje	vysoké	střední	nízké
Konkurenceschopnost	vysoká	střední	nízká
Domácí trh/Export	export	stejně	domácí
<b>Hodnocení</b>			

Zdroj: Marinič (2008)

Výsledný rating podniku závisí na převažujícím hodnocení u jednotlivých indikátorů.

## 5.6 Benchmarking

Benchmarking je metoda, při které dochází k systematickému srovnávání podniku s jinými podniky ve stejném odvětví či oboru, s podniky realizující stejné produkty nebo s konkurenčními podniky. Na základě mezipodnikového srovnání lze zjistit pozici podniku, případně přijmout opatření k zlepšení jeho postavení na trhu. (Synek a kol., 2002)

Pro zjištění postavení podniku vycházíme z matice objektů a jejich ukazatelů, kterou sestavíme podle následujících kroků: (Sedláček, 2011)

1. výběr vhodných ukazatelů charakterizujících činnost firmy
2. výběr firem zařazených do analyzovaného souboru při dodržení podmínek srovnatelnosti
3. stanovení vah ukazatelů vyjadřujících důležitost příslušného ukazatele
4. určení charakteru všech ukazatelů:
  - je-li žádoucí, aby ukazatel rostl, přiřadíme mu charakteristiku + 1
  - je-li žádoucí, aby ukazatel klesal, přiřadíme mu charakteristiku – 1

Na takto sestavenou matici je možné aplikovat pět různých metod, které se od sebe navzájem odlišují vypovídací schopností a obtížností výpočtu. Jedná se o metodu prostého součtu pořadí, metodu jednoduchého podílu, bodovací metodu, metodu normované proměnné a metodu vzdálenosti od fiktivního bodu. (Sedláček, 2011)

## 6 Vize, strategie, plán

Poslání, strategická analýza, vize, cíle, strategie, plán jsou důležité ekonomické pojmy ve strategickém řízení, jejichž pochopení má klíčový význam pro správně fungující a prosperující podnik. Z toho důvodu si je nejdříve vymežíme.

**Poslání** určuje základní směr pro další rozvoj podniku v budoucnosti, formuluje smysl existence organizace. Současně vyjadřuje vztah k zainteresovaným skupinám a hodnoty, které podnik uznává. (Sedláčková, Buchta, 2006)

**Vize** vyjadřuje představu o budoucím stavu podniku. Nastiňuje, čím chce firma být a určuje podstatné změny dlouhodobého charakteru. Pozitivně formulovaná vize je jedním z nejvíce motivujících faktorů. Cílem vize je inspirovat stakeholdery k tomu, aby se podíleli na rozvoji podniku. (Košťan, Šuleř, 2002)

**Strategické cíle** jsou očekávané budoucí výsledky podniku, jejichž formulace se odvíjí od poslání a vize podniku. Dle Sedláčkové a Buchty (2006) představují cíle žádoucí stavy, kterých se každá firma snaží během své existence prostřednictvím svých činností dosáhnout.

Vytyčené strategické cíle je nutné zabezpečit splnění specifických cílů, které jsou dosahované zpravidla ve střednědobém a krátkodobém časovém horizontu. Aby zvolené specifické cíle plnily svůj účel, měly by se podniky při jejich určování řídit pravidly SMART. Určené cíle by měly být:

- specific – specifické, konkrétní,
- measurable – měřitelné,
- acceptable – akceptovatelné pro ty, kdo je budou naplňovat,
- realistic – reálné, dosažitelné,
- timed – termínované, vymezené v čase.

Firmy si stanovují jak finanční cíle v podobě určité výše prodeje, dividend a dalších, tak i nefinanční cíle, kterými jsou například spokojenost zaměstnanců či technologická úroveň. Primárním cílem je nejčastěji maximalizace hodnoty pro akcionáře.

**Strategická analýza** zahrnuje analýzu vnějšího prostředí, analýzu konkurence, analýzu vnitřních zdrojů a schopností společnosti. Na základě jednotlivých analýz identifikuje příležitosti pro firmu a současně její hrozby, vymezuje její silné a slabé stránky, umožňuje odhalit strategické schopnosti dané firmy a určuje její pozici vůči ostatním konkurenčním společnostem. Strategická analýza je základem pro formulování strategie podniku vedoucí k dosažení konkurenční výhody. Při formulování konkurenční strategie je též nezbytné provést analýzu zájmových skupin. (Košťan, Šuleř, 2002)

**Strategie** je základem dlouhodobého řízení podniku. Stanovuje cesty, díky kterým dojde k naplnění poslání, vize a strategických cílů. Strategie představuje koncept celko-

vého chování podniku, určuje nezbytné činnosti a alokaci zdrojů, které jsou zapotřebí pro dosažení zamýšlených záměrů. Východiskem pro tvorbu strategie jsou výsledky strategické analýzy. Formulace strategie je složitý proces vyžadující systematický přístup, který zahrnuje identifikaci a analýzu vnějších faktorů působících na podnik a jejich konfrontaci s podnikovými zdroji a schopnostmi. Jedná se o kontinuální proces, při kterém podnik aktivně reaguje na změny ve vnějším prostředí tak, aby dosáhl strategických cílů. (Sedláčková, Buchta, 2006)

Vybraná strategie musí vycházet z potřeb organizace a jejích cílů a zároveň musí splňovat kritérium vhodnosti, realizovatelnosti a akceptovatelnosti. Při samotné implementaci strategie je podle Košťana a Šuleře (2002) zapotřebí věnovat pozornost mnoha úkolům, kterými musí vyhovovat potřebám nové strategie a současně zajistí její úspěšné naplnění.

**Podnikový plán** vychází ze strategie podniku a je jedním ze základních nástrojů strategického, taktického a operativního řízení. Podnikový plán vymezuje dílčí cíle, stanovuje měřitelné úkoly, způsob, časový harmonogram a finanční rozpočet jejich realizace, aby bylo naplněno hlavní poslání podniku. Přesně definované cíle jsou základem podnikového plánu. Jejich splnění je nezbytné pro efektivní fungování a prosperitu firmy. Významnými složkami zohledněnými v plánu podniku jsou:

- vize vlastníků, poslání podniku a stávající makroekonomické podmínky,
- kondice a dispozice firmy promítnuté do strategie a taktiky,
- riziko provázející podnikatelskou činnost.

Součástí podnikového plánu je i plán technologických kapacit, plán výroby, marketingový plán, personální plán a plán finanční. Finanční plán má v systému podnikových plánů integrující postavení. (Marinič, 2008)

**Strategické řízení** je složitý proces tvorby a určování směru dalšího rozvoje podniku a jeho aktivit. Proces začíná stanovením poslání a vize organizace a pokračuje strategickou analýzou. Na bázi výsledků analýz a trendů budoucího vývoje je identifikována strategická pozice podniku a jsou vyvozeny strategické cíle. Následně je zvolena optimální strategie, která povede k dosažení určených cílů, k souladu mezi interními zdroji firmy a vnějším okolím a k zajištění celkové prosperity a úspěšnosti podniku. Součástí strategického řízení je i implementace podnikových plánů, evaluace a kontrola dané strategie. (Mallya, 2007)

Základní smysl a cíl strategického řízení spatřuje Marinič (2008) ve vybudování efektivního a konkurenceschopného podniku, který naplňuje vizi vlastníků a realizuje poslání, které mu zakladatelé určili jako důvod jeho existence. Získání a udržení konkurenční výhody a schopnost pružně se vyrovnat se změnami okolí zaručeně vede k úspěchu podniku.



## 7 Balanced Scorecard jako koncept řízení výkonnosti podniku

Metoda Balanced Scorecard (BSC), česky označovaná jako systém vyvážených ukazatelů výkonnosti podniku, je metoda používaná k efektivnímu strategickému řízení firmy. Jejími autory jsou Robert S. Kaplan a David P. Norton, kteří ji představili v roce 1992. Později ji i schematicky znázornili, tak jak ukazuje následující obrázek č. 6.

Podle Kaplana a Nortona (1996) se jedná o strategický manažerský systém, který firmy používají k realizaci těchto kritických manažerských procesů:

- k vyjasnění a převedení vize a strategie do jasných a měřitelných cílů,
- ke komunikaci a propojení strategických plánů a měřítek,
- k plánování a stanovení cílů a sladění strategických iniciativ,
- ke zlepšení strategické zpětné vazby a procesu učení se.

Obr. 6 Balanced Scorecard jako strategický rámec



Zdroj: Kaplan, Norton (2007). Vlastní interpretace.

Učeň (2008) nahlíží na BSC jako na metodu, která vyrovnaně převádí poslání a vizi do cílů a jejich měřítek tak, aby komplexně a provázaně na základě principu příčina – důsledek postihovaly jednotlivé oblasti podniku i všechny základní oblasti předpokladů.

BSC popisuje Niven (2006) jako důkladně vybraný soubor měřitelných opatření vycházející ze strategie podniku. Zvolená opatření představují nástroj pro vedoucí pracovníky používaný v komunikaci se zaměstnanci a s externími zainteresovanými stranami a jako akcelerátory výkonu, kterými organizace naplní své poslání a strategické

cíle. Na základě výzkumu a práce s mnoha organizacemi pohlíží Niven (2006) na BSC jako na komunikační nástroj, systém měření a systém strategického řízení.

BSC je analytický nástroj sloužící k hodnocení výkonnosti podniku. Finanční měřítka hodnotící minulou výkonnost jsou doplněna novými měřítky hybných sil posuzující budoucí výkonnost. Cíle a měřítka jsou odvozeny z vize a strategie organizace a sledují výkonnost podniku ze čtyř základních perspektiv: finanční, zákaznické, interních procesů, učení se a růstu. Pro každou oblast je třeba si zvolit konkrétní cíle a následně k nim přiřadit ukazatele, na základě kterých se bude výkonnost posuzovat. (Kaplan, Norton, 1996)

## 7.1 Perspektivy konceptu BSC

Každá podnikatelská jednotka sleduje v rámci čtyř perspektiv systému BSC, jak vytváří hodnotu pro akcionáře na základě vyšší úrovně vztahů se zákazníky podporované vynikající úrovní interních procesů. Tyto procesy jsou nepřetržitě zlepšovány vyladováním činností lidí, systémů a kultury. (Kaplan, Norton, 2007)

Lang (2007) upozorňuje, že mezi jednotlivými perspektivami by měla být určitá vyváženost, a to zejména:

- mezi krátkodobými a dlouhodobými cíli,
- mezi minulostí, současností a budoucností podniku,
- mezi peněžními a nepeněžními faktory,
- mezi časnými a pozdními indikátory,
- mezi interním a externím pohledem na dění v podniku.

Obr. 7 Perspektivy konceptu Balanced Scorecard a jeho propojení s vizí a strategií podniku



Zdroj: Kaplan, Norton (2007). Vlastní interpretace.

Perspektivy BSC, tak jak je zobrazuje předchozí schéma (obr. č. 7), jsou reprezentovány strategickými cíli, měřítky, cílovými hodnotami a strategickými iniciativami. Měřítka si každá organizace volí individuálně na základě své činnosti a stanovuje u nich cílové hodnoty, aby mohla sledovat naplňování cílů. Pro uskutečnění cílů je nezbytné realizovat činnosti, které k dosažení požadovaného výsledku povedou. (Kaplan, Norton, 2007)

### **7.1.1 Finanční perspektiva**

Finanční perspektivu považuje Lang (2007) za nejvýznamnější oblast, neboť podniky jsou schopny přežít pouze tehdy, vytváří-li přiměřený zisk. V této oblasti je sledována spokojenost vlastníků. Ti jsou spokojeni, pokud jsou jimi vložené finanční prostředky adekvátně zhodnoceny. Manažeři všech podnikatelských subjektů by si měli klást otázku, která zní: Jakých výsledků bychom měli dosáhnout, abychom uspokojili akcionáře?

Finanční cíle se týkají zejména ziskovosti, návratnosti investovaného kapitálu, zlepšování produktivity, poklesu nákladů nebo zvyšování tržeb. Veškeré cíle a generátory hodnoty ostatních oblastí BSC by měly být provázané k dosahování cílů finanční perspektivy. K posouzení, zda došlo k naplnění stanovených cílů, se používají takové ukazatele jako například ekonomická přidaná hodnota či tržní přidaná hodnota. Uplatnění cílů a jejich měřítek musí respektovat základní etapy životního cyklu strategie daného podniku. (Učeň, 2008)

### **7.1.2 Zákaznická perspektiva**

V zákaznické oblasti vybírají manažeři cílové zákaznické segmenty a kladou si otázku, jaké přání a potřeby zákazníků musí uspokojovat, aby dosáhli finančních cílů. Jestliže pro své zákazníky vytvoří hodnotovou výhodu, docílí spokojenosti zákazníků. Současně tím vyvolá jejich loajalitu, což přispěje k získání nových zákazníků a vyšší ziskovosti zákazníků. To vede k zvyšování tržeb a růstu podílu na cílových trzích. Prostřednictvím dosažených tržeb je evidentní provázanost zákaznické a finanční perspektivy. (Neumaierová, Neumaier, 2002)

Tato perspektiva se soustředí nejen na uspokojení zákazníka a zvyšování objemu prodeje, ale i na další cíle, kterými jsou například zefektivnění prodeje či zefektivnění marketingu. K měření dosažení cílů je používán počet kupujících, celkový objem prodaného zboží, index loajality zákazníků, náklady na reklamaci, marketingové náklady a další ukazatele. (Marinič, 2008)

### **7.1.3 Perspektiva interních procesů**

V oblasti interních procesů se manažeři zabývají následující otázkou: V jakých procesech musí společnost vynikat, aby uspokojila zákazníky a prostřednictvím nich i akcionáře? Podnikové procesy je třeba řídit tak, aby výstup firmy byl požadován zákazníky a přitom byl uskutečněn co nejehospodárněji, tzn. s nejpříznivějším poměrem vztahu výstup/vstup. S pomocí těchto procesů je tvořena skutečná hodnota. Každá firma by se měla zaměřovat právě na ty procesy, které mají při realizaci strategie mimořádný význam. (Neumaierová, Neumaier, 2002)

Podniky v této perspektivě vyhodnocují čas, kvalitu a náklady na interní firemní proces, který sestává z (Neumaierová, Neumaier, 2002):

- *inovačního procesu*, v rámci kterého jsou odhalovány možnosti zlepšování užitečnosti produktu z hlediska zákazníků. Sledují a vyhodnocují se informace o nových příležitostech a požadavcích a na základě toho jsou navrhovány a vyvíjeny nové výrobky či zlepšovány stávající produkty.
- *provozního procesu*, který začíná objednávkou a končí dodávkou produktu zákazníkovi. Je sledována a vyhodnocována délka trvání a spolehlivost provozního procesu, jeho kvalita a náklady na proces.
- *poprodejšího procesu*, který zahrnuje vypořádání inkasa za prodané výrobky a zajištění rychlého, spolehlivého a dostupného servisu.

Strategie podniku je převedena do provozních cílů. Cíli stanovenými v této oblasti mohou být zkrácení doby cyklu, snížení nákladů a uvedení nových výrobků na trh. Ukazateli dosažení cílů jsou například počet nových výrobků, životní cyklus produktů, doba vyřízení objednávky, zvýšení produktivity práce, kapacita IT. (Košťan, Šuleř, 2002)

#### 7.1.4 Perspektiva učení se a růstu

Čtvrtá perspektiva popisuje nehmotná aktiva podniku a jejich role ve strategii. Nehmotná aktiva představují hlavní zdroj trvalého vytváření hodnoty a podle Kaplana a Nortona (2004) je lze rozdělit do tří kategorií, a to na:

- *lidský kapitál* – dovednosti zaměstnanců, jejich talent a znalosti,
- *informační kapitál* – databáze, informační systémy, sítě a technologická infrastruktura,
- *organizační kapitál* – kultura, vůdcovství, zařazení zaměstnanců, týmová práce a řízení znalostí.

Tyto nehmotné zdroje pomohou podniku získat náskok a zajistit udržitelnou výkonnost v budoucnu. Oblast učení se a růstu vytváří potenciál potřebný pro naplnění ambiciózních cílů v předchozích třech perspektivách. Jedná se o strategické investice do budoucna, které zabezpečují podmínky pro rozvoj firem. Podniky investují do výzkumu a vývoje, do rozvoje trhů, do rozvoje pracovníků, ale zajišťují i spokojenost zaměstnanců, která je předpokladem pro jejich vysokou výkonnost a loajalitu. Měřítky v této perspektivě pak mohou být náklady na vývoj nových technologií, počet patentů, index spokojenosti zaměstnanců, fluktuace pracovníků a další. (Neumaierová, Neumaier, 2002)

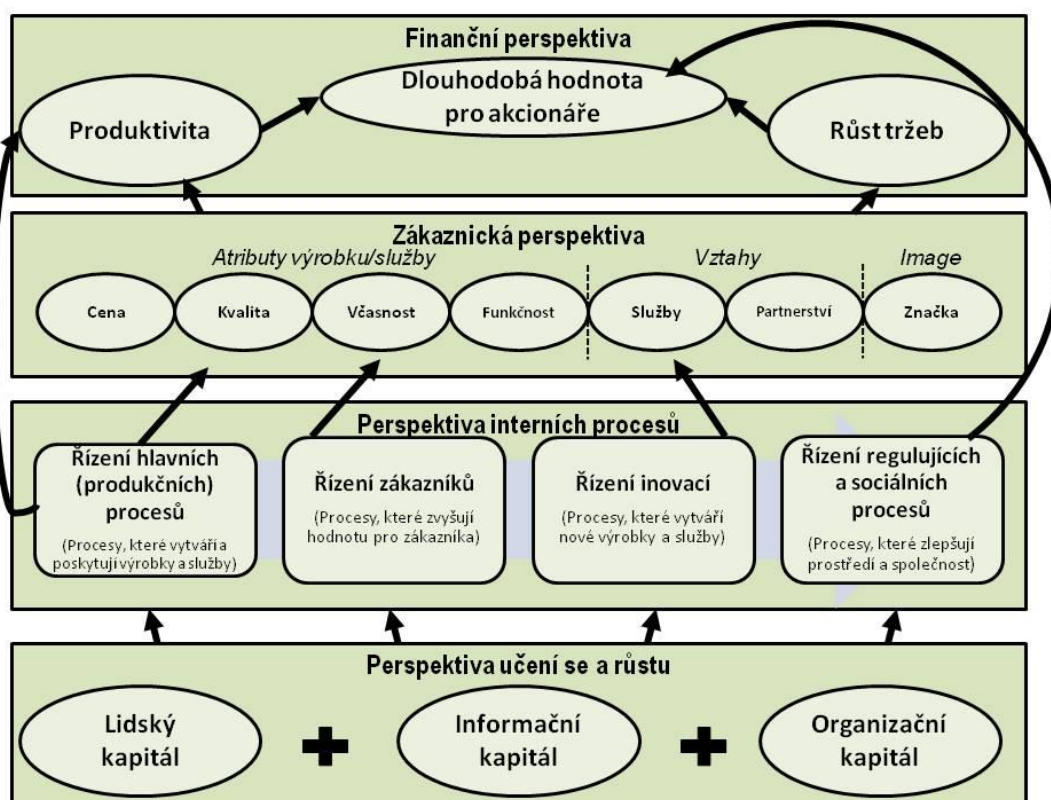
## 7.2 Strategická mapa

Strategická mapa jako prvek modelu BSC zobrazuje zmíněné perspektivy v příčinné hierarchii, která ukazuje, že cíle v jednotlivých oblastech strategie organizace se vzájemně podporují. Dosažená výkonnost v nižší perspektivě vede ke splnění cílů vyšší perspektivy. „*Kauzální logika strategické mapy je založena na tom, že cíle perspektivy*

*učení se a růstu podporují dosahování cílů perspektivy interních procesů, které pak podporují dosahování cílů zákaznické perspektivy. Dosahování cílů zákaznické perspektivy by pak mělo vést ke splnění finančních cílů ve finanční perspektivě.“ (Grasseová a kol., 2010)*

Na následujícím obrázku č. 8 je ukázka strategické mapy pro soukromý sektor, kde jsou znázorněny finanční i nefinanční generátory hodnoty pro určitý podnik.

Obr. 8 Vzor strategické mapy pro komerční sektor



Zdroj: Kaplan, Norton (2004)

Vrcholový cíl finanční perspektivy je explicitně vyjádřen jako přidaná hodnota pro akcionáře. Dlouhodobé finanční cíle se vztahují k růstu příjmu, zatímco krátkodobé finanční cíle mají vazbu na růst produktivity. Aby podniky dosáhly finančních cílů, musí přinést zákazníkům takovou hodnotu, která pro ně bude vyšší než cena, kterou za ni zaplatí. Cíle zákaznické perspektivy jsou zaměřeny na atributy produktu a doplňkové služby, které vytvářejí hodnotu pro zákazníka. (Grasseová a kol., 2010)

Hodnota je vytvářena prostřednictvím procesů v podniku. Grasseová a kol. (2010) uvádí členění interních procesů na:

- *hlavní procesy* – vývoj vztahů s dodavateli, výroba výrobků, poskytování služeb, distribuce zákazníkům, řízení rizik,

- *řízení zákazníků* – výběr zákaznických segmentů, získávání zákazníků, udržování zákazníků, prohlubování a zlepšování vztahů se zákazníky,
- *řízení inovací* – identifikace nových příležitostí, výběr projektů výzkumu a vývoje, návrh a vývoj nových produktů a jejich uvedení na trh,
- *řízení regulujících sociálních procesů* – zlepšení životního prostředí, zdraví a bezpečnosti práce, řízení procesů regulace, následování excelentních praktik zaměstnanců investice do okolní společnosti.

K dosažení cílů v klíčových procesech je nezbytné využít lidské zdroje, informační a organizační kapitál. Tyto prvky jsou součástí perspektivy učení se a růstu. (Grasseová a kol., 2010)

V rámci strategické mapy jsou specifické cíle, jejich ukazatele, plánované a cílové hodnoty a strategické akce mezi sebou vzájemně úzce propojeny. Na základě reciproční souvislosti je v podstatě znázorněn řetězec příčin a následků. Strategická mapa je tedy zobrazením samotné strategie. Jejím úkolem je popsat, jakým způsobem vytváří firma hodnotu. Díky logické provázanosti cílů všech podnikových oblastí se výrazně zvyšuje pravděpodobnost uskutečnění zamýšleného strategického zaměření. (Grasseová a kol., 2010)

## 8 Metodika

Diplomová práce je komponována do dvou hlavních částí. První část obsahuje dostatečný teoretický základ k pochopení a zpracování následující praktické části práce.

V literární rešerši je deskriptivní metodou vysvětlen pojem výkonnost a nutnost měření a řízení výkonnosti jako základního předpokladu k dosažení úspěchu podniku. Dále je určena významnost hodnotově orientovaného managementu včetně identifikace generátorů hodnoty. Podstatnou částí literární rešerše je i vymezení moderních hodnotových ukazatelů<sup>3</sup> a modelů sloužících k identifikaci a analýze tržní pozice firmy. V poslední kapitole této části je charakterizován Balanced Scorecard jako koncept řízení výkonnosti podniku.

Informace pro tato teoretická východiska byly čerpány především z odborné literatury a článků, a to jak tuzemských, tak i zahraničních. Jejich výčet je uveden v seznamu použité literatury. K vytvoření práce bylo využito také poznatků nabytých během studia.

Při zpracování praktické části práce bylo vycházeno z účetních výkazů vybrané společnosti a výročních zpráv za období 2009 až 2013. Dále z interních podnikových zdrojů a z informací poskytnutých vedením společnosti. Zároveň byla použita určitá data dostupná na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu.

V druhé části diplomové práce jsou prakticky aplikovány poznatky na zkoumaný podnik. Nejprve je provedena stručná charakteristika dané společnosti. Následuje kapitola věnovaná ekonomické přidané hodnotě, jakožto modernímu indikátoru výkonnosti podniku. V jejím rámci je vypočtena hodnota ukazatele EVA jak na bázi provozního zisku, tak i na bázi hodnotového rozpětí. Dosažené výsledky jsou poté vzájemně komparovány. Zároveň je provedena analýza jednotlivých komponentů daného indikátoru pomocí pyramidového rozkladu. V další kapitole je diagnostikována pozice firmy s pomocí vybraných bonitních a bankrotních modelů a s pomocí modelu Aspekt Global rating. Následně je přiblížena situace v podniku na základě nefinančních ukazatelů.

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je potřeba určit dílčí položky, kterými jsou čistá operační aktiva, čistý zisk z provozní činnosti a průměrné vážené náklady na kapitál. Náklady na vlastní kapitál jsou stanoveny pomocí stavebnicového modelu, náklady na cizí kapitál jsou zjištěny z poměru nákladových úroků k bankovním úvěrům.

Při pyramidovém rozkladu ukazatele ekonomické přidané hodnoty je zkoumáno, jaké hodnoty dosahují její složky ve srovnávaném<sup>4</sup> a základním<sup>5</sup> období a vliv jejich změn na změnu vrcholového ukazatele. Je-li vrcholový ukazatel  $X$  dán součtem či rozdílem analytických ukazatelů  $A$  ( $B$ ), pak jejich vliv na absolutní změnu syntetického ukazatele charakterizují absolutní rozdíly dílčích ukazatelů:

---

<sup>3</sup> Zejména ukazatele ekonomické přidané hodnoty.

<sup>4</sup> Srovnávaným obdobím je v této práci hospodářský rok od 1. 10. 2012 do 30. 9. 2013.

<sup>5</sup> Základním obdobím je pro tuto práci stanoven hospodářský rok od 1. 10. 2011 do 30. 9. 2012.

- $\Delta X|A = \Delta A$ ,
- $\Delta X|B = \Delta B$ .

V případě multiplikativních vazeb mezi analytickými ukazateli je použita funkcionální metoda rozkladu, při níž nezáleží na pořadí jednotlivých analyzovaných indikátorů. Jejich vliv na syntetický ukazatel můžeme vyjádřit:

- $\Delta X|A = X_0 * (\Delta A/A_0) * (1+\Delta B/2B_0)$ ,
- $\Delta X|B = X_0 * (\Delta B/B_0) * (1+\Delta A/2A_0)$ .

V závěrečné části diplomové práce jsou za pomoci metody dedukce vyvozeny závěry z provedené analýzy a komparace. Rovněž je využita metoda syntézy pro zrekapitulování zjištěných výsledků. Současně jsou navržena opatření, která by mohla vést ke zlepšení současné pozice podniku nebo alespoň k udržení jeho stávající situace.

## 8.1 Stanovení hypotéz

Na základě teoretických poznatků jsou stanoveny hypotézy, které jsou podle zjištěných výsledků v závěrečné části práce buď potvrzeny anebo vyvráceny. Podle předběžného posouzení situace v podniku jsou určeny následující hypotézy:

1. Výsledky ukazatele ekonomické přidané hodnoty zjištěné na základě rozdílných postupů se budou lišit.
2. Podnik tvoří přidanou hodnotu v těch letech, ve kterých dosahuje kladného výsledku hospodaření.
3. Ratingový model Aspekt Global rating vyhodnotí finanční situaci podniku obdobně jako Kralickův rychlý test, Altmanovo Z-skóre a index IN05.



## 9 Charakteristika vybrané společnosti

Za účelem hodnocení výkonnosti u vybraného podnikatelského subjektu je vybrána společnost KRONOMECH spol. s r.o. se sídlem v Jihlavě. Tato společnost působí na trhu od roku 1997.

Jedná se o výrobní společnost, jehož předmětem podnikání je podle obchodního rejstříku:

- stavba strojů s mechanickým pohonem,
- kovoobráběčství,
- zámečnictví,
- koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej.

Zaměřuje se na činnosti spojené s výrobou a prodejem strojního zařízení. Zabývá se projektováním zařízení a inženýrstvím. Specializuje se na výrobu válečkových a řetězových dopravníků, čistících stanic, hřebíkovaček, linek na výrobu pracovních rukavic a různých zařízení pro zpracování dřevní hmoty, její přepravu a manipulaci. Zároveň provádí dodávky a montáže těchto zařízení včetně opravárenských a údržbářských prací.

Základní kapitál činí 9 600 000 Kč a je zcela splacen. Na vkladu se podílí dva společníci. Prvním je Kronospan Technical Holdings Limited, jehož obchodní podíl je 99 %. Dalším je Kronoplus Technical AG s jednoprocenním podílem na základním kapitálu.

Jako člen skupiny Kronospan, která vlastní přibližně 34 výrobních závodů v Evropě, dodává své výrobky, dopravní zařízení a speciální zařízení pro dřevozpracující průmysl z 90% právě závodům skupiny Kronospan. Nejvíce dodávek a vytvořených projektů směřovalo k ostatním podnikům této skupiny do Německa, Anglie, Ruska, Polska, Lotyšska, Běloruska a samozřejmě se také uskutečnily dodávky i rámci České republiky. Mimo skupinu Kronospan bylo dodáváno do Německa.

V současné době zaměstnává společnost 43 osob na hlavní pracovní poměr. Počet pracovníků je dlouhodobě stálý, o čemž svědčí minimální fluktuace zaměstnanců. Podle počtu zaměstnanců se KRONOMECH spol. s r.o. řadí mezi malé podniky.

V této práci bude společnost KRONOMECH spol. s r.o. analyzována za předcházejících pět zdaňovacích období. Podnik považuje za zdaňovací období hospodářský rok, který trvá od 1. října do 30. září následujícího roku. Pro zjednodušení vyjádření je v dalších částech práce použit vždy kalendářní rok, ve kterém daný hospodářský rok končí.

## 10 Ekonomická přidaná hodnota

Z moderních ukazatelů výkonnosti, které jsou popsány v literární rešerši, byl vybrán ukazatel ekonomické přidané hodnoty. Výpočet tohoto ukazatele je užitečný především z důvodu možnosti identifikovat a účinně řídit aktivity ovlivňující výkonnost a konkurenceschopnost podniku. Indikátor EVA měří, jak firma za určité období přispěla svými činnostmi v provozní, finanční a investiční oblasti ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky.

Ekonomickou přidanou hodnotu lze vypočítat pomocí různých metodik. V této práci bude ekonomická přidaná hodnota vypočítána nejprve na bázi provozního zisku jako tak zvaná EVA Entity. Poté bude vypočítána podle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu jako tak zvaná EVA Equity.

### 10.1 EVA Entity

Prvním způsobem výpočtu ukazatele EVA je její stanovení na bázi provozního zisku. Jedná se o standardní metodiku, při které jsou sledovány provozní (operativní) aktivity podniku. Považují se za ně ty podnikatelské činnosti, které jsou nezbytné pro výkon základního podnikatelského účelu.

Z důvodu zohledňování pouze provozních činností je potřeba transformovat vstupní data zachycená v účetnictví na data ekonomická. Je to nutné pro dosažení žádoucí vypovídací schopnosti. Dochází k vyloučení takových nákladů a výnosů, které jsou spojené s nestandardními činnostmi a s mimořádnými událostmi. Samotný převod spočívá v úpravě rozvahy a výkazu zisku a ztrát, tak jak je to provedeno v dalších částech této práce.

Položkami, které je potřeba propočítat, jsou:

- NOA (C) – čistá operační aktiva
- NOPAT – výsledek hospodaření z operativní činnosti po zdanění
- WACC – průměrné vážené náklady kapitálu

#### 10.1.1 Propočet čistých operativních aktiv (NOA)

K výpočtu ukazatele EVA je nutné zjistit výši celkového investovaného kapitálu, který je zdrojem financování aktiv produkujících operativní zisk. Druhou možností je pak stanovit tato aktiva, která se skutečně podílejí na provozní činnosti podniku, tedy určit čistá operativní aktiva. V obou případech je nezbytné přistoupit k úpravě rozvahy.

K vyčíslení čistých operativních aktiv je potřeba aktivovat položky, které se podílejí na provozní činnosti, ale nejsou v účetních výkazech obsaženy. Dále pak vyřadit položky, které se přímo nevztahují k hlavní činnosti a ještě snížit aktiva o neúročené cizí zdroje.

### Aktivace položek nevykázaných v účetnictví

K aktivům je nutné přičíst položky, jež se podílejí na provozní činnosti podniku, avšak nejsou v rozvaze obsaženy. Jedná se například o pronajatý majetek či majetek pořízený formou leasingu, avšak společnost KRONOMECH, spol. s r.o. za sledované období nedisponovala žádným majetkem pořízeným tímto způsobem.

Analyzovaná společnost se nezabývá ani výzkumem a vývojem, z toho důvodu není potřeba přistoupit k úpravě rozvahy. Nebude provedena ani aktivace goodwillu a tichých rezerv a je upuštěno i od úprav oceňovacích rozdílů u dlouhodobého a oběžného majetku.

Do aktiv jsou však započítány náklady na školení a další vzdělávání zaměstnanců. Daná společnost zajišťuje pro zaměstnance pravidelné přezkušování svářečů, jeřábníků a vazačů. Další formou vzdělávání je výuka v jazykových kurzech.

Aktivovány jsou i náklady na marketing a reklamu. Jelikož firma dodává převážně v rámci skupiny Kronospan, nevynakládá mnoho finančních prostředků na marketing. Přesto má ve městě, ve kterém sídlí, vyvěšen billboard. Své obchodní partnery obdarovává různými reklamními předměty v podobě diářů, kalendářů a dalších. V roce 2009 se dokonce zúčastnila veletrhu škol, kde měla svou expozici.

Veškeré aktivované položky jsou sumarizovány v nadcházející tabulce č. 7.

Tab. 7 Aktivované položky

Položka (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
Náklady na školení a vzdělávání	31	27	32	36	37
Náklady na marketing	28	8	12	11	11
<b>Aktivované položky celkem</b>	<b>59</b>	<b>35</b>	<b>44</b>	<b>47</b>	<b>48</b>

Zdroj: Vlastní zpracování podle informací od vedení společnosti.

### Vyloučení neoperativních aktiv z rozvahy

Z aktiv rozvahy je nutné vyřadit položky, které se přímo nepodílejí na hlavní činnosti podniku. Mezi tyto položky patří například dlouhodobý finanční majetek, nedokončené investice, nevyužité či pronajaté pozemky a budovy, nadbytečné zásoby a další. Podle údajů v příloze k účetním výkazům uvedených ve výročních zprávách a podle informací poskytnutých managementem sledované firmy, nevlastní daný podnik takový majetek, tudíž není třeba úprav těchto položek.

Další položkou aktiv, u které je třeba zvážit její vyloučení, je krátkodobý finanční majetek. Krátkodobý finanční majetek zahrnuje rozvahové položky, jakými jsou peníze, účty v bankách a krátkodobé cenné papíry a podíly. V případě, že by tyto položky měly charakter strategické investice nebo pokud by dosahovaly vyšší částky než by bylo pro provozní činnost nutné, je nezbytné je z operativních aktiv vyřadit.

Za nezbytnou k hlavní činnosti podniku se považuje taková výše krátkodobého finančního majetku, která pokrývá 50 % krátkodobých závazků. Výši provozně potřebného krátkodobého finančního majetku lze zjistit za pomoci ukazatele okamžité likvidity, který poměruje výši krátkodobého finančního majetku ke krátkodobým cizím zdrojům. Přesáhne-li ukazatel hodnotu 0,5, musí být nadbytečný finanční majetek vyloučen.

Výše krátkodobého finančního majetku nezbytného pro hlavní činnost podniku je vyčíslena v následující tabulce č. 8.

Tab. 8 Stanovení provozně nutného krátkodobého finančního majetku

Položka (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
Krátkodobý finanční majetek	888	64	871	4 390	7 761
Krátkodobé závazky	16 753	36 311	22 921	72 785	79 366
Hotovostní likvidita	0,0530	0,0018	0,0380	0,0603	0,0978
<b>Provozně nutný KFM</b>	<b>888</b>	<b>64</b>	<b>871</b>	<b>4 390</b>	<b>7 761</b>

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti.

Podnik disponuje penězi v hotovosti a na bankovních účtech. Nedrží žádné finanční prostředky v podobě krátkodobých cenných papírů a podílů. Po celou sledovanou dobu nepřesáhla hotovostní likvidita obecně doporučený limit. Firma tak má v nejlíživější formě vázáno mnohem méně peněžních prostředků než je doporučováno. Nemá tedy k dispozici žádný nadbytečný finanční majetek, který by musel být z provozních aktiv vyloučen.

Mezi další aktiva nepotřebná k operativní činnosti spadají pohledávky po splatnosti. Jedná se o položky, které v daných letech nepřispívají k výsledku hospodaření, tudíž jsou z bilanční sumy vyloučeny. Pohledávky po splatnosti jsou vyčísleny v tabulce č. 9.

Tab. 9 Vyčíslení pohledávek po splatnosti

Položka (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
Pohledávky po splatnosti	2 852	741	12 950	4 112	2 489

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti.

### Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál

Upravená aktiva je potřeba snížit o hodnotu pasiv, která nenesou žádný náklad, tedy o hodnotu neúročeného cizího kapitálu. Jedná se o kapitál, jehož používání není spojeno s platbou úroků.

V případě firmy KRONOMECH, spol. s r.o. se jedná o krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení a rezervy mající charakter skutečných závazků. Rezervy mající charakter závazků vytváří firma v podobě rezervy na daň z příjmů a rezervy

na nevyčerpanou dovolenou. Mezi neúročené cizí zdroje se řadí i nezpлатněné dlouhodobé závazky, které ovšem firma nemá.

Výši jednotlivých položek včetně celkové hodnoty neúročeného cizího kapitálu zachycuje následující tabulka č. 10.

Tab. 10 Neúročený cizí kapitál

Položka (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
Rezervy	1 784	860	901	1 732	821
Krátkodobé závazky	16 753	36 311	22 921	72 785	79 366
Časové rozlišení	161	2	46	86	0
<b>Neúročený cizí kapitál celkem</b>	<b>18 698</b>	<b>37 173</b>	<b>23 868</b>	<b>74 603</b>	<b>80 187</b>

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti.

### Výpočet čistých operativních aktiv

Výši čistých operativních aktiv lze získat modifikováním celkových aktiv podle položek uvedených v předchozím textu. Konečný přehled výpočtu operativních aktiv je zaznamenán v následující tabulce č. 11.

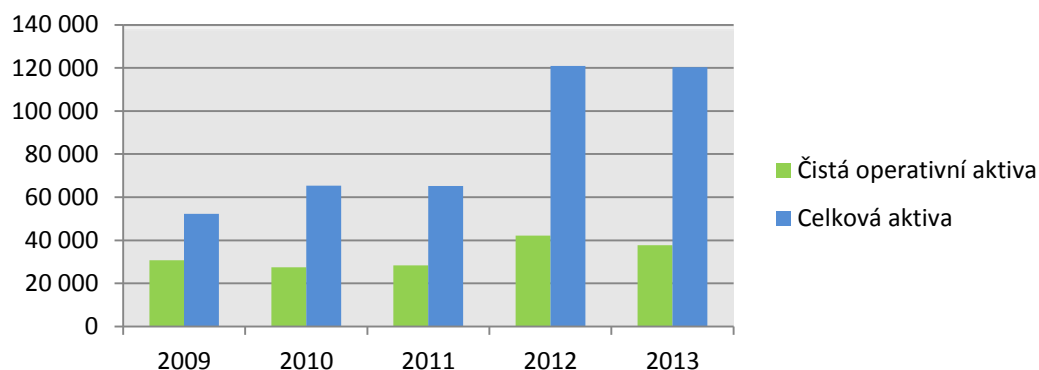
Tab. 11 Vymezení čistých operativních aktiv

Položka (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
Celková aktiva před úpravou	52 255	65 316	65 167	120 870	120 360
Aktivované položky (+)	59	35	44	47	48
Nadbytečný KFM (-)	0	0	0	0	0
Pohledávky po splatnosti (-)	2 852	741	12 950	4 112	2 489
Neúročený cizí kapitál (-)	18 698	37 173	23 868	74 603	80 187
<b>Čistá operativní aktiva (NOA)</b>	<b>30 764</b>	<b>27 437</b>	<b>28 393</b>	<b>42 202</b>	<b>37 732</b>

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti.

Srovnání výsledné hodnoty celkových aktiv a operativních aktiv jasně dokazuje odlišnost účetního a ekonomického pohledu na výkonnost podniku. Tato skutečnost je pro lepší pochopení zachycena v grafu č. 1.

Graf 1 Vývoj celkových a operativních aktiv (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování.

Vývoj čistých operativních aktiv je ve sledovaném období značně rozkolísaný. K největší změně došlo mezi roky 2011 a 2012, kdy hodnota čistých operativních aktiv vzrostla o 49 %. K jejímu zvýšení vedl zejména růst zásob a krátkodobých pohledávek. Prudký nárůst čistých operativních aktiv ale zbrzdilo značné zvýšení neúročených cizích zdrojů, zejména krátkodobých závazků. Z toho důvodu nevzrostla čistá operativní aktiva takovou měrou jako celková aktiva.

Další tabulka č. 12 zobrazuje upravenou stranu aktiv rozvahy.

Tab. 12 Vymezení NOA – upravená strana aktiv rozvahy

Položka (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>32 637</b>	<b>32 235</b>	<b>31 711</b>	<b>31 669</b>	<b>31 333</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	153	64	0	91	248
Dlouhodobý hmotný majetek	32 484	32 171	31 711	31 578	31 085
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
<b>Čistý pracovní kapitál</b>	<b>- 1 873</b>	<b>- 4 798</b>	<b>- 3 318</b>	<b>10 533</b>	<b>6 399</b>
Zásoby	12 350	25 536	12 440	36 476	51 849
Krátkodobé pohledávky	3 519	6 737	7 063	44 168	26 738
Finanční majetek	888	64	871	4 390	7 761
Časové rozlišení	9	3	132	55	190
Aktivované položky (+)	59	35	44	47	48
Neúročený cizí kapitál (-)	18 698	37 173	23 868	74 603	80 187
<b>Čistá operativní aktiva</b>	<b>30 764</b>	<b>27 437</b>	<b>28 393</b>	<b>42 202</b>	<b>37 732</b>

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti.

V návaznosti na změněnou majetkovou strukturu je třeba upravit také stranu pasiv rozvahy tak, aby byla zachována bilanční rovnost. K zachycení provedených úprav je třeba zařadit do pasiv novou vyrovnávací položku, kterou je položka ekvivalenty vlastního kapitálu. Veškeré složky, které tvoří ekvivalenty vlastního kapitálu, jsou uvedeny v nadcházející tabulce č. 13.

Tab. 13 Ekvivalenty vlastního kapitálu

Položka (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
Aktivované položky	59	35	44	47	48
Nadbytečný KFM	0	0	0	0	0
Pohledávky po splatnosti	2 852	741	12 950	4 112	2 489
<b>Ekvivalenty vlastního kapitálu</b>	<b>2 793</b>	<b>706</b>	<b>12 906</b>	<b>4 065</b>	<b>2 441</b>

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti.

Kompletní podobu pasivní části rozvahy udává další tabulka č. 14.

Tab. 14 Vymezení C – upravená strana pasiv rozvahy

Položka (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>24 502</b>	<b>19 204</b>	<b>15 435</b>	<b>34 211</b>	<b>37 732</b>
Základní kapitál	9 600	9 600	9 600	9 600	9 600
Zákonný rezervní fond	1 249	1 249	1 249	1 249	1 249
Výsledek hospodaření min. let	11 796	16 445	9 061	17 492	27 426
Výsledek hospodaření úč. období	4 650	- 7 384	8 431	9 935	1 898
Ekvivalenty vlastního kapitálu (-)	2 793	706	12 906	4 065	2 441
<b>Cizí zdroje</b>	<b>6 262</b>	<b>8 233</b>	<b>12 958</b>	<b>7 991</b>	<b>0</b>
Bankovní úvěry	6 262	8 233	12 958	7 991	0
<b>Celkový investovaný kapitál</b>	<b>30 764</b>	<b>27 437</b>	<b>28 393</b>	<b>42 202</b>	<b>37 732</b>

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti.

Hodnota čistých operativních aktiv se rovná hodnotě celkového investovaného kapitálu, bilanční rovnost tak zůstává zachována. Stejného výsledku ukazatele EVA je tedy dosaženo jak na základě hodnoty čistých provozních aktiv, tak i podle celkové výše zpoplatněného kapitálu. Modifikovaná kapitálová struktura se promítne také ve výpočtu průměrných vážených nákladů na kapitál.

### 10.1.2 Určení velikosti operativního hospodářského výsledku (NOPAT)

Operativní výsledek hospodaření je tvořen na základě aktiv potřebných k provozní činnosti podniku, z toho důvodu je nutné při jeho stanovování vycházet z čistých operativních aktiv. Při určování velikosti čistého operativního výsledku hospodaření se vychází z výsledku hospodaření za běžnou činnost, který je potřeba upravit.

První úpravou je vyloučení nákladových úroků za bankovní úvěry. Vyloučení je provedeno na základě přičtení těchto finančních nákladů k výsledku hospodaření. Výše zaplacených úroků za celé sledované období je vyčíslena v následující tabulce č. 15.

Tab. 15 Nákladové úroky

Položka (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
Nákladové úroky	903	336	396	321	221

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti.

Dále je potřeba vyřadit mimořádné položky, které se svou výší nebudou opakovat. U firmy KRONOMECH, spol. s r.o. je takovou položkou, která nesouvisí s hlavní činností podniku, výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku. Výsledek hospodaření týkající se prodeje dlouhodobého majetku je stanoven v další tabulce č. 16 jako rozdíl mezi tržbami za jeho prodej a jeho zůstatkovou cenou.

Tab. 16 Výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku

Položka (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
Tržby z prodeje dl. majetku	0	0	0	100	65
Zůstatková cena prodaného DM	0	0	0	0	0
<b>Výsledek hospodaření z prodeje DM</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>100</b>	<b>65</b>

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti.

Další úpravu výsledku hospodaření, kterou je třeba u analyzované firmy provést, je vyloučení nákladů na školení a vzdělávání a vyloučení nákladů na marketing. S vyřazením aktivovaných položek z výsledku hospodaření je potřebné započítat odhadnuté odpisy aktivovaných nákladů. Pro náklady s dlouhodobými předpokládanými účinky je stanoveno odpisování po dobu 4 let. Pro aktivované položky, které byly již vymezeny, je výše odpisů v jednotlivých letech určena v následující tabulce č. 17.



Tab. 17 Aktivované náklady včetně jejich odpisů

Položka (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Aktivované položky</b>	<b>59</b>	<b>35</b>	<b>44</b>	<b>47</b>	<b>48</b>
Odpisy aktivovaných položek v roce 2009	15	15	15	14	
Odpisy aktivovaných položek v roce 2010		9	9	9	8
Odpisy aktivovaných položek v roce 2011			11	11	11
Odpisy aktivovaných položek v roce 2012				12	12
Odpisy aktivovaných položek v roce 2013					12
<b>Odpisy celkem</b>	<b>15</b>	<b>24</b>	<b>35</b>	<b>46</b>	<b>43</b>

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti.

### Výpočet operativního výsledku hospodaření

Veškeré úpravy výsledku hospodaření za běžnou činnost jsou sumarizovány v další tabulce č. 18. Získaný výsledek hospodaření je třeba snížit ještě o dodatečně vypočtenou daň z příjmu právnických osob. Jedná se o pomyslnou daň, která by měla být zaplacená z operativního zisku. Výše daně je stanovena na základě rozdílu mezi původním a upraveným výsledkem hospodaření vynásobeným sazbou daně platnou v daném roce.

Tab. 18 Určení velikosti čistého operativního výsledku hospodaření

Položka (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
<b>VH za běž. činnost před zdaněním</b>	<b>5 725</b>	<b>- 7 384</b>	<b>9 094</b>	<b>11 742</b>	<b>2 407</b>
Nákladové úroky (+)	903	336	396	321	221
VH z prodeje DM (-)	0	0	0	100	65
Aktivované náklady (+)	59	35	44	47	48
Odpisy aktivovaných nákladů (-)	15	24	35	46	43
<b>VH před zdaněním po úpravách</b>	<b>6 672</b>	<b>- 7 037</b>	<b>9 499</b>	<b>11 964</b>	<b>2 568</b>
Rozdíl	947	347	405	222	161
Původní daň (-)	1 075	0	663	1 807	509
Sazba daně (v %)	20	19	19	19	19
Dodatečně vypočtená daň (-)	189	66	77	42	31
<b>NOPAT</b>	<b>5 408</b>	<b>- 7 103</b>	<b>8 759</b>	<b>10 115</b>	<b>2 028</b>

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti.

NOPAT představuje zdaněný hospodářský výsledek z provozní činnosti podniku. Výsledná hodnota je spočtena jako upravený výsledek hospodaření z běžné činnosti před zdaněním snížený o původně zaplacenou daň a o dodatečně vyměřenou daň.

Rozdíly mezi zdaněnými výsledky hospodaření za běžnou činnost tak, jak jsou zachyceny ve výkazech zisků a ztrát a vypočtenými výsledky hospodaření z provozní činnosti po zdanění, jsou vyobrazeny v následujícím grafu č. 2.

Graf 2 Vývoj NOPAT a výsledků hospodaření za běžnou činnost (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování.

Z grafu je patrné, že výsledné hodnoty NOPAT jsou vždy lepší než výsledky hospodaření z běžné činnosti zaznamenané v účetních výkazech. I přesto ale vykázal sledovaný podnik v roce 2010 ztrátu. To dokazuje, že ztráta nebyla způsobena žádnou mimořádnou činností, ale byla zapříčiněna problémy v hlavních činnostech podniku. Mnohonásobně se v té době snížily tržby za prodej vlastních výrobků v důsledku poklesu zakázek.

### 10.1.3 Výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC)

Pro stanovení správné výše ekonomické přidané hodnoty je třeba brát v úvahu nejen náklady na podnikem využívaný cizí kapitál, ale i náklady vznikající v důsledku použití kapitálu vlastního.

#### Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál představují výnos, který vlastníci podniku očekávají jako minimální odměnu za investování svého kapitálu právě tímto způsobem. Jelikož hodnocená společnost není veřejně obchodována na kapitálovém trhu, nemohla být ke zjištění nákladů vlastního kapitálu použita metoda CAPM. K odhadu alternativního

nákladu na vlastní kapitál poslouží stavebnicová metoda INFA manželů Neumaierových. Pomocí této metody je výsledná hodnota nákladu na vlastní kapitál vypočtena jako úroková sazba bezrizikového aktiva navýšená o rizikové přírážky tak, jak je uvedeno v následující tabulce č. 19.

Tab. 19 Stanovení nákladů na vlastní kapitál pomocí metody INFA

Položky (v %)	Zkratka	2009	2010	2011	2012	2013
Bezriziková sazba	$r_f$	4,67	3,71	3,79	2,31	1,50
Riziková přírážka za výši podnikatelského rizika	$r_{\text{podnik}}$	0	10	0	0	0
Riziková přírážka za riziko plynoucí z kapitálové struktury	$r_{\text{finstr}}$	0	10	0	0	0
Riziková přírážka za finanční stabilitu	$r_{\text{finstab}}$	4,34	10	0,09	3,03	5,80
Riziková přírážka za nedostatečnou likvidnost akcie	$r_{\text{LA}}$	5	5	5	5	5
<b>Alternativní náklad na vlastní kapitál</b>	<b><math>r_e</math></b>	<b>14,01</b>	<b>38,71</b>	<b>8,88</b>	<b>10,34</b>	<b>12,30</b>

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti a dat zveřejněných Ministerstvem průmyslu a obchodu.

Úroková sazba bezrizikového aktiva byla stanovena jako výnos desetiletých státních dluhopisů emitovaných Českou národní bankou, který je zveřejněný na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu. Za rok 2013 není výše úrokové sazby dostupná, přesto je odhadnuta na 1,5 %. Nasvědčuje tomu jednoznačně klesající trend úrokových sazeb.

Riziková přírážka za výši podnikatelského rizika byla určena s ohledem na rentabilitu celkových vložených aktiv. Přírážka za podnikatelské riziko je nulová s výjimkou roku 2010, kdy ukazatel rentability aktiv nabýval záporných hodnot, a proto musela být stanovena přírážka 10 %.

Ve stejné výši byla přírážka udělena i za riziko plynoucí z kapitálové struktury, které se stanovuje podle ukazatele úrokového krytí. V roce 2010 vykázal podnik záporný výsledek hospodaření, tudíž nákladové úroky nebyly kryty žádným ziskem, proto byla stanovena deseti procentní přírážka. V ostatních letech převyšoval zisk nákladové úroky minimálně šestkrát, tudíž byla prémie za riziko plynoucí z kapitálové struktury nulová.

Finanční stabilita se posuzuje podle výsledných hodnot ukazatele běžné likvidity. Jelikož ani v jednom roce nebyla likvidita vyšší než 1,5, musela být spočítána velikost rizikové přírážky podle vzorce uvedeného v literární rešerši. V roce 2010, kdy oběžná

aktiva byla nižší než krátkodobé závazky a ukazatel běžné likvidity nedosahoval ani hodnoty 1, byla určena přírážka za riziko neschopnosti podniku splatit své závazky 10 %.

Riziková přírážka týkající se velikosti podniku se odvíjí od výše vlastního kapitálu. Jelikož v žádném roce nepřekročila hodnota vlastního kapitálu 100 mil. Kč, byly náklady na vlastní kapitál zvýšeny o pětiprocentní přírážku.

Nepříznivá situace, která panovala ve sledované společnosti v roce 2010, se promítla i do výsledné hodnoty nákladu na vlastní kapitál. Vlastníci podniku v tomto období podstupovali mnohem větší riziko než v ostatních letech, z toho důvodu očekávali i mnohonásobně vyšší prémii za podstupované riziko.

### Náklady na cizí zdroje

Nákladem cizího kapitálu jsou placené úroky. Firma KRONOMECH, spol. s r.o. využívá k financování svých aktiv z cizích zdrojů pouze krátkodobé bankovní úvěry. Výše nákladů na cizí kapitál zachycená v následující tabulce č. 20 je spočtena z podílu úroků k průměrnému stavu bankovních úvěrů. Průměrná hodnota bankovních úvěrů je brána z důvodu, že v průběhu roku 2013 došlo ke splacení bankovního úvěru od Československé obchodní banky, a. s. a na konci tohoto roku vykazovala rozvahová položka bankovních úvěrů nulovou hodnotu.

Tab. 20 Stanovení nákladů na cizí kapitál

Položky	2009	2010	2011	2012	2013
Nákladové úroky (v tis. Kč)	903	336	396	321	221
Stav bankovních úvěrů na začátku roku (v tis. Kč)	24 534	6 262	8 233	12 958	7 991
Stav bankovních úvěrů na konci roku (v tis. Kč)	6 262	8 233	12 958	7 991	0
Průměrný stav bankovních úvěrů (v tis. Kč)	15 398,0	7 247,5	10 595,5	10 474,5	3 995,5
<b>Náklady na cizí kapitál <math>r_d</math> (v %)</b>	<b>5,86</b>	<b>4,64</b>	<b>3,74</b>	<b>3,06</b>	<b>5,53</b>

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti.

### Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál

Vážené průměrné náklady na kapitál zachycené v tabulce č. 21 jsou určeny jako vážený průměr nákladů investovaného vlastního kapitálu a nákladů cizího úplatného kapitálu. Vahami je podíl příslušného druhu kapitálu na celkovém investovaném kapitálu. Náklad na cizí úplatný kapitál je třeba snížit o sazbu daně z příjmů platnou pro příslušné období.

Tab. 21 Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál

Položky	2009	2010	2011	2012	2013
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	24 502	19 204	15 435	34 211	37 732
Cizí kapitál (v tis. Kč)	6 262	8 233	12 958	7 991	0
Celkový kapitál (v tis. Kč)	30 764	27 437	28 393	42 202	37 732
Náklady na vlastní kapitál $r_e$ (v %)	14,01	38,71	8,88	10,34	12,30
Náklady na cizí kapitál $r_d$ (v %)	5,86	4,64	3,74	3,06	5,53
Sazba daně $t$ (v %)	20	19	19	19	19
<b>WACC (v %)</b>	<b>12,12</b>	<b>28,22</b>	<b>6,21</b>	<b>8,85</b>	<b>12,30</b>

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti.

Hodnocená firma více využívá k financování svých potřeb vlastní kapitál, který je dražší než cizí kapitál. Vysoké náklady na kapitál v roce 2010 zmírnilo využití levnějšího cizího kapitálu. Nejnižších nákladů na kapitál dosáhla v roce 2011, kdy za sledované období nejvíce využívala cizích zdrojů a současně byla hodnota vlastního kapitálu nejnižší.

Podle dat na konci roku 2013 financovala firma své aktivity pouze z vlastního kapitálu, vážené průměrné náklady na kapitál tak kopírují procentní sazbu alternativního nákladu na vlastní kapitál.

Firma by pro snížení nákladů na kapitál měla zvážit větší zapojení cizího kapitálu v podobě dalších bankovních úvěrů nebo například využitím leasingu.

#### 10.1.4 Výpočet ukazatele EVA Entity

Po vymezení čistých operativních aktiv, čistého provozního výsledku hospodaření a průměrných vážených nákladů na kapitál je možné provést výpočet ekonomické přidané hodnoty, který je uveden v další tabulce č. 22.

Tab. 22 Výpočet ukazatele EVA Entity

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
NOA (C) (v tis. Kč)	30 764	27 437	28 393	42 202	37 732
NOPAT (v tis. Kč)	5 408	-7 103	8 759	10 115	2 028
WACC (v %)	12,12	28,22	6,21	8,85	12,30
<b>EVA Entity (v tis. Kč)</b>	<b>1 680</b>	<b>-14 846</b>	<b>6 997</b>	<b>6 379</b>	<b>- 2 611</b>

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti.

Z hodnot ukazatele EVA je zřejmé, že podnik vytvářel ekonomický zisk v roce 2009, 2011 a 2012. V těchto letech zisk z provozní činnosti převyšoval náklady kapitálu a byla vytvářena hodnota pro vlastníky. V ostatních letech převyšovaly náklady na kapitál zisk po zdanění, tudíž docházelo ke generování negativní ekonomické přidané hodnoty. Zejména v roce 2010 nabýval ukazatel EVA velmi nízkých hodnot.

V roce 2010 klesl ukazatel EVA oproti roku 2009 o 16 526 tisíc Kč, tedy téměř desetkrát. Na jeho snížení se podílel jednak provozní zisk, u něhož došlo k meziročnímu poklesu o 231 %, jednak růst nákladů na kapitál. Ačkoliv se hodnota celkového investovaného kapitálu mírně snížila, průměrné vážené náklady na kapitál vzrostly o 16,1 %. Jejich nárůst ovlivnilo zvýšené riziko, které v té době vlastníci podniku podstupovali.

Nejlepší finanční výkonnosti dosáhla firma KRONOMECH, spol. s r.o. ihned v následujícím roce. V rámci své hlavní činnosti generovala již kladný provozní výsledek hospodaření. Také věřitelské riziko se zmenšilo a snížily se náklady na kapitál, obzvláště náklady na vlastní kapitál klesly oproti roku 2010 o 77 %. V roce 2012 došlo k nepatrnému zhoršení ukazatele EVA zapříčiněného zvýšením hodnoty vlastního kapitálu.

Negativní trend ve vývoji ukazatele EVA, který je patrný od roku 2011, pokračoval i v roce 2013. Jednotlivé indikátory, které působily na zjištěnou hodnotu ukazatele EVA v roce 2013 včetně míry jejich vlivu, budou blíže analyzovány v kapitole pyramidový rozklad ukazatele EVA.

## 10.2 EVA Equity

Dalším způsobem výpočtu ukazatele EVA je její stanovení na bázi hodnotového rozpětí. Jedná se o metodiku Ministerstva průmyslu a obchodu, pomocí které lze vymezit hodnotu ukazatele EVA na základě ročních účetních dat. Tento způsob tedy nevyžaduje převod standardních účetních výkazů na ekonomická data.

Veličiny potřebné pro stanovení ukazatele EVA Equity s vyčíslením její výsledné hodnoty jsou uvedeny v následující tabulce č. 23.

Tab. 23 Výpočet ukazatele EVA Equity

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
Rentabilita vlastního kapitálu (v %)	17,04	-37,09	29,75	25,96	4,72
Náklad na vlastní kapitál (v %)	14,01	38,71	8,88	10,34	12,30
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	27 295	19 910	28 341	38 276	40 173
<b>EVA Equity (v tis. Kč)</b>	<b>825</b>	<b>-15 091</b>	<b>5 916</b>	<b>5 977</b>	<b>- 3 042</b>

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti.

Podle účetních dat byl stav podnikové výkonnosti nejhorší v roce 2010. Nejenže podnik netvořil novou hodnotu, ale byl i ztrátový. Z důvodu vytvoření záporného výsledku

hospodaření vykázal i zápornou hodnotu rentability vlastního kapitálu. Důsledkem toho byla i nemožnost pokrýt vlastníky očekávanou výnosnost.

V dalších dvou letech byla skutečně dosažená výnosnost vlastního kapitálu vyšší než požadovaná výnosnost. Přidaná hodnota byla vytvořena v roce 2011 a 2012 přibližně na stejné úrovni. Na zhodnocení majetku vlastníků se nejvíce podílel výsledek hospodaření, který dosáhl v roce 2012 nejvyšší hodnoty. Svůj podíl na dosažené hodnotě ukazatele EVA Entity měl také vlastní kapitál, který meziročně rostl přibližně o 10 milionů Kč.

Nárůst vlastního kapitálu pokračoval do roku 2013, ale již výrazně nižším tempem. Společně se snížením vygenerovaného zisku vedl neustálý růst hodnoty vlastního kapitálu ke snížení jeho rentability. Výnosnost vlastního kapitálu klesla z 25,96 % dosažené v roce 2012 na 4,72 %, což představuje meziroční pokles o 82 %. Zároveň byl v průběhu roku 2013 splacen bankovní úvěr a podnik neměl na konci tohoto roku žádné úročené cizí zdroje, čímž vzrostlo riziko spojené s finanční stabilitou podniku. Nárůst rizika se samozřejmě promítl do nákladů na vlastní kapitál, které také měly negativní dopad na sledovanou hodnotu podniku.

### 10.3 Srovnání výsledků ukazatele EVA

Pomocí výpočtu ukazatele EVA oběma metodami byly získány v jednotlivých letech odlišné výsledky. Zatímco v roce 2009 činil rozdíl tohoto indikátoru spočteného na různých bázích téměř 51 %, v roce 2010 se výsledky lišily o necelé 2 %. Odchytky výsledných hodnot jsou způsobeny použitím různých způsobů výpočtů, ke kterým bylo nezbytné provést určité úpravy jejich složek.

Ukazatel EVA Equity dosahuje po celé sledované období nižších hodnot než ukazatel EVA Entity. Vývojový trend konečných hodnot ukazatele EVA spočtených na různých bázích je však totožný. Schematicky je vývoj ukazatele EVA zachycen v následujícím grafu č. 3.

Graf 3 Porovnání výsledných hodnot ukazatele EVA Entity a EVA Equity (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování.

Z porovnání ukazatele EVA určeného na bázi provozního zisku a na bázi hodnotového rozpětí je patrné, že analyzovaný podnik tvořil ekonomickou přidanou hodnotu ve třech pozorovaných letech. Přidaná hodnota podle ukazatele EVA Entity byla nejvyšší v roce 2011, zatímco podle ukazatele EVA Equity dosahoval podnik nejvyšší přidané hodnoty v roce 2012.

Oba způsoby výpočtu daného indikátoru potvrzují, že podnik v roce 2010 a 2013 nedokázal svou činností vytvořit větší hodnotu, než které by bylo dosaženo použitím kapitálu vlastníků na jinou investici se stejným rizikem. Hodnota podniku v těchto letech klesla a tím se snížilo i bohatství jejich vlastníků. Tato skutečnost byla předvídatelná v roce 2010, kdy celková situace podniku nebyla příznivá a společnost vykázala za toto období záporný výsledek hospodaření. O to více překvapující byla záporná hodnota ukazatele EVA za rok 2013, ve kterém bylo dosaženo kladného výsledku hospodaření. Vytvořený zisk v posledním sledovaném období však byl převýšen náklady na kapitál.

## 10.4 Pyramidový rozklad ukazatele EVA

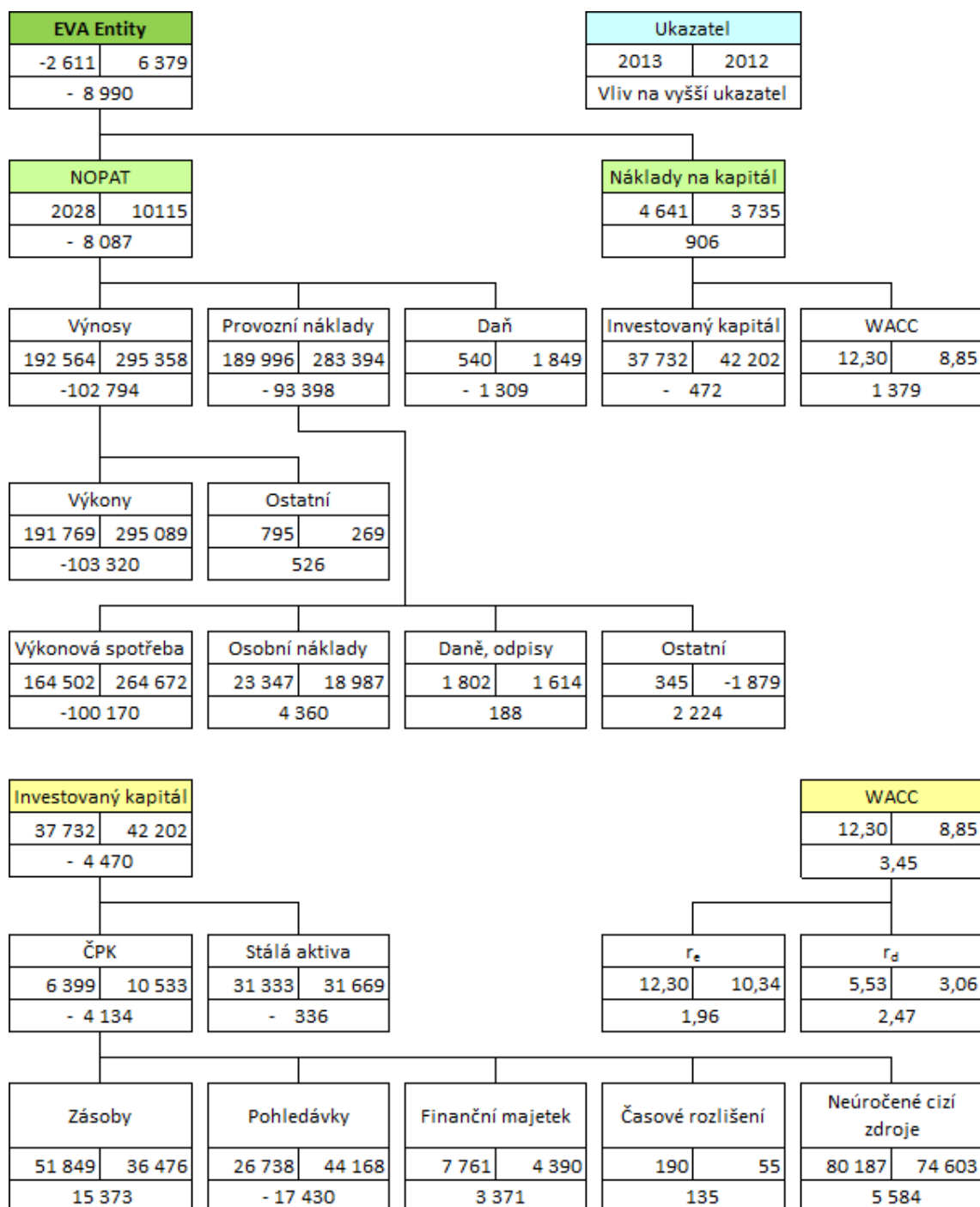
Pyramidový rozklad ukazatele EVA Entity je použit k určení faktorů, které působí na jeho hodnotu. Identifikuje složky ukazatele EVA, které působí na jeho zvyšování a které naopak vedou ke snižování ekonomické přidané hodnoty.

Dekompozice ukazatele EVA Entity do dílčích vzájemně provázaných ukazatelů je provedena pro roky 2012 a 2013. Změny jednotlivých faktorů, ke kterým došlo mezi těmito roky, pomohou vysvětlit neuspokojivou výkonnost firmy KRONOMECH, spol. s r.o. v roce 2013, kdy došlo k ničení její hodnoty.

Schematický rozklad je zachycen na následujícím obrázku č. 9.



Obr. 9 Pyramidový rozklad ukazatele EVA za období 2012/2013 (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování.

Ukazatel EVA Entity nabyl v roce 2013 záporné hodnoty, na jejíž výši se podílel zejména pokles čistého zisku z provozní činnosti. Navzdory dosaženému provoznímu zisku podnik tento rok nevytvořil přidanou hodnotu, jelikož náklady na kapitál převyšovaly dosažený zisk.

Snížení provozního zisku vyvolal prudký pokles výnosů. Tržby za prodej vlastních výrobků se snížily přibližně o 103 miliónů Kč. Zároveň byly doprovázeny poklesem výkonové spotřeby zhruba o 100 miliónů Kč. Zisk za prodej výrobků byl redukován meziročním nárůstem osobních nákladů, které se zvýšily na 123 % hodnoty vykázané za rok 2012. Čistý provozní zisk snížily i vyšší daně, odpisy a ostatní provozní náklady. Samotná výše daně z příjmů právnických osob se s poklesem výsledku hospodaření snížila.

Do výsledné hodnoty EVA Entity se negativně promítl i nárůst nákladů na kapitál. V roce 2013 došlo ke změně kapitálové struktury sledovaného podniku. V průběhu tohoto roku splatila firma KRONOMECH, spol. s r.o. celý bankovní úvěr poskytnutý Československou obchodní bankou, a. s. a již nevyužívala žádný zpoplatněný cizí kapitál. Daná firma tak na konci roku financovala svá aktiva pouze z vlastního kapitálu. Tím vzrostlo riziko pro jeho vlastníky, které se odrazilo v požadované výnosnosti investovaného kapitálu. V důsledku toho došlo ke zvýšení WACC, které tvořily na konci tohoto období už jen náklady na vlastní kapitál. Celková rentabilita vlastního kapitálu byla snížena.

Hodnotu ukazatele EVA ovlivnil také pokles čistých operativních aktiv. Klesla hodnota jak stálých aktiv, tak i čistého pracovního kapitálu. Obzvláště čistý pracovní kapitál klesl oproti roku 2012 o 39 %. Výši čistého pracovního kapitálu pozitivně ovlivnil nárůst zásob. Negativně se promítl do hodnoty čistého pracovního kapitálu pokles krátkodobých pohledávek a zvýšení neúročených cizích zdrojů, především nárůst krátkodobých závazků.

## 11 Bonitní a bankrotní modely

Bonitní a bankrotní modely dokážou s určitou pravděpodobností posoudit budoucnost podniku. Jsou schopny zhodnotit bonitu podniku, ale dokážou i předpovědět možné vážné problémy, které často končí bankrotem. Pro predikci budoucí situace společnosti jsou vybrány nejčastěji používané modely s vysokou spolehlivostí správné klasifikace. Bonita firmy KRONOMECH spol. s r.o. je posuzována podle kritérií Kralickova rychlého testu. K odhadu eventuálních finančních problémů podniku či dokonce k hrozícímu bankrotu poslouží Altmanovo Z-skóre a Index IN05.

### 11.1.1 Kralickův rychlý test

K diagnostikování finančního zdraví pomocí Kralickova rychlého testu je nutné stanovení hodnoty jednotlivých ukazatelů. Všechny ukazatele jsou uvedeny v následující tabulce č. 24 včetně jejich vyčíslení za jednotlivé roky.

Tab. 24 Kralickův rychlý test – výsledky ukazatelů

Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013
Kvóta vlastního kapitálu (v %)	52,23	30,48	43,49	31,67	33,38
Doba splácení dluhu (v letech)	6,45	-12,99	15,70	15,28	15,92
Cash flow v tržbách (v %)	1,95	- 6,88	1,18	1,87	2,58
Rentabilita aktiv (v %)	12,68	-10,79	14,56	9,98	2,18

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti.

Ukazatel kvóty vlastního kapitálu udává podíl vlastního kapitálu k celkové bilanční sumě. Jeho hodnota se během sledovaného období pohybovala mezi 30,48 % a 52,23 %. Bodově byl daný podnik ohodnocen po celou dobu jako velmi dobrý. Nejvyšší hodnoty dosáhl koeficient samofinancování v roce 2009, kdy aktiva podniku byla z 52 % financována vlastními zdroji. Bezpečnostní polštář proti ztrátám věřitelů v případě likvidace byl v tomto roce nejvyšší. Naopak nejnižší koeficient samofinancování byl zaznamenán v roce 2010, kdy se snížila hodnota vlastního kapitálu. Tento pokles zapříčinila vykázaná ztráta, ke které došlo v důsledku prudkého poklesu tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb zhruba na čtvrtinu výnosů, kterých bylo dosaženo v předchozím období.

Ukazatel doby splácení dluhu určuje počet roků, za které bude podnik schopný splatit všechny svoje závazky za předpokladu, že si udrží současnou úroveň tvorby cash flow. Ideální je doba kratší než 3 roky. Podle výsledků roku 2009 byl podnik schopen dostát všem svým závazkům za 6,5 roku, za což mu byl přiřazen průměrný počet bodů. V roce 2010 byl výsledek dokonce minusový, což zapříčinilo záporné cash flow z provozní činnosti. Společnost by v případě udržení tohoto stavu i v dalších obdobích nebyla schopna vůbec splatit své dluhy, a proto jí nejsou přiřazeny žádné body. Jedná se o varovný signál možných platebních potíží. I kdyby však peněžní tok nenabýval zápor-

ných hodnot, došlo by ke zhoršení tohoto indikátoru, neboť hodnota krátkodobých závazků se více než zdvojnásobila. V následujících letech byl tok peněžní prostředků již kladný. Doba splácení dluhu se pohybovala kolem 15 let, proto je přidělena známka 1.

Potíž záporného cash flow v roce 2010 se projevuje i v dalším ukazateli, kterým je cash flow rentabilita tržeb. Opět je to znamením finančních nesnází, a proto je mu přiřazena známka 0. V ostatních letech dosahuje hodnot od 1,18 % do 2,58 %. Nízký podíl provozních cash flow na tržbách je oceněn pouze známkou 1.

Posledním sledovaným indikátorem je rentabilita aktiv vyjadřující produkční sílu. Hodnotí výnosnost celkového vloženého kapitálu bez ohledu na způsob financování. V prvním sledovaném roce vynesla jedna koruna celkového investovaného kapitálu necelých 13 Kč. V roce 2010 ukazatel výrazně poklesl na téměř -11 %. Došlo tak ke značnému snížení hodnoty vloženého kapitálu. Prudký pokles způsobil úbytek tržeb, potažmo již zmíněná vykázaná ztráta za dané účetní období. Částečný podíl byl zapříčiněn i růstem hodnoty majetku. Tento stav by byl dlouhodobě neudržitelný. V roce 2011 však podnik dosáhl výnosnosti 14,56 % vloženého kapitálu. V dalším období se rentabilita snížila na necelých 10 %. Příčinou bylo pomalejší tempo růstu výsledku hospodaření než aktiv podniku. Tento rok došlo ke značnému nárůstu oběžných aktiv přibližně o 56 mil. Kč. V roce 2013 došlo opět k meziročnímu snižování, dokonce o 7,8 %. Na velikost naměřené veličiny tentokrát neměla vliv výše aktiv, ale výrazný úbytek výsledku hospodaření.

K výsledkům jednotlivých ukazatelů jsou přiřazeny příslušné bodové hodnoty, jak dokládá následující tabulka č. 25.

Tab. 25 Kralickův rychlý test – výsledky v bodech

Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013
Kvóta vlastního kapitálu	4	4	4	4	4
Doba splácení dluhu	2	0	1	1	1
Cash flow v tržbách	1	0	1	1	1
Rentabilita aktiv	3	0	3	2	1

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti.

Z následující tabulky č. 26 lze vidět, že se podnik po celé sledované období nacházel v tzv. šedé neutrální zóně. Podle uvedených výsledků tedy nelze pozorovanou společnost jednoznačně zařadit do kategorie velmi dobrých či špatných podniků.

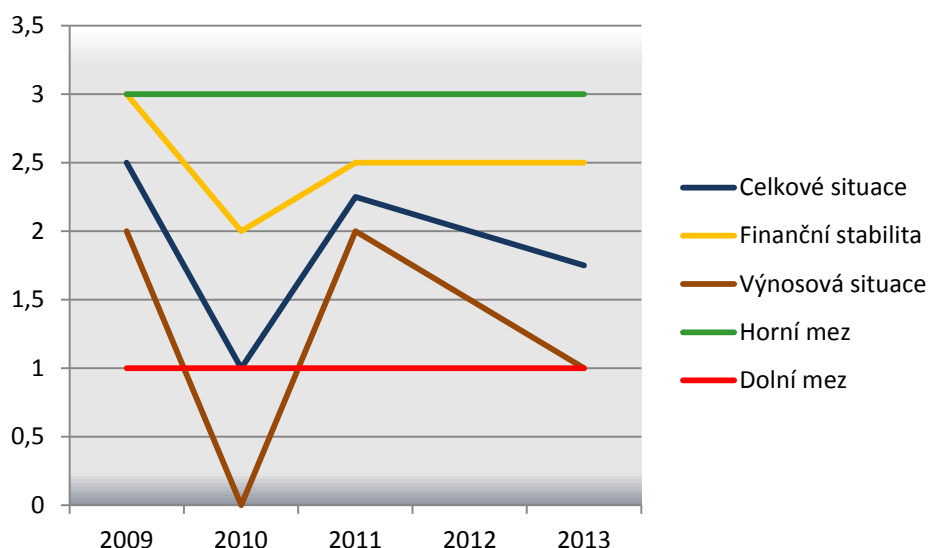
Tab. 26 Kralickův rychlý test – výsledné hodnocení podniku

Hodnocení	2009	2010	2011	2012	2013
- finanční stability	3	2	2,5	2,5	2,5
- výnosové situace	2	0	2	1,5	1
- celkové situace	2,5	1	2,25	2	1,75

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti.

Podle hodnocení celkové situace lze konstatovat, že se podnik nachází na pomezí mezi bonitními podniky a podniky se značnými potížemi ve finančním hospodaření. Nejvíce se podnik přibližoval k bonitním podnikům v roce 2009, kdy všechny ukazatele dosahovaly právě v tomto období nejlepších hodnot. Celkové hodnocení situace vylepšují ukazatele finanční stability, naopak výsledky výnosových ukazatelů celkové hodnocení zhoršují. Tento vliv je lépe patrný z následujícího grafu č. 4.

Graf 4 Vývoj Kralickova rychlého testu



Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti.

Finanční zdraví této společnosti je určitým způsobem narušeno, ale ještě u něj nenastaly takové problémy, které jsou charakteristické pro bankrotující firmy.

### 11.1.2 Altmanovo Z-skóre

Altmanovo Z-skóre slouží k predikci eventuálních finančních problémů podniku, které mohou vést i k jeho bankrotu. Model je vytvořený na základě diskriminační analýzy. Lineární diskriminační funkce zahrnuje pět poměrových ukazatelů, které nejlépe rozli-

šují podniky v úpadku od excelentních firem. Každý ukazatel je násoben diskriminačním koeficientem, jež plní funkci vah.

Jak již bylo uvedeno výše, Altmanův index důvěryhodnosti byl sestaven v několika variacích. V této práci je použita varianta pro společnosti neobchodovatelné na finančních trzích. Zvolená verze byla vybrána s ohledem na sledovanou společnost. Firma KRONOMECH spol. s r.o. není veřejně obchodována na burze, proto je v ukazateli určující míru finanční samostatnosti tržní hodnota vlastního kapitálu nahrazena účetní hodnotou. Zároveň nemůže být použita ani varianta pro nevýrobní společnosti, jelikož charakter její činnosti je zcela výrobní. Není aplikována ani verze Altmanova modelu pro české společnosti, poněvadž je firma součástí mezinárodní skupiny.

Hodnoty všech ukazatelů v jednotlivých letech jsou vyčísleny v následující tabulce č. 27, kde jsou transformovány do výsledného Z-skóre.

Tab. 27 Altmanovo Z-skóre – výsledné hodnocení podniku

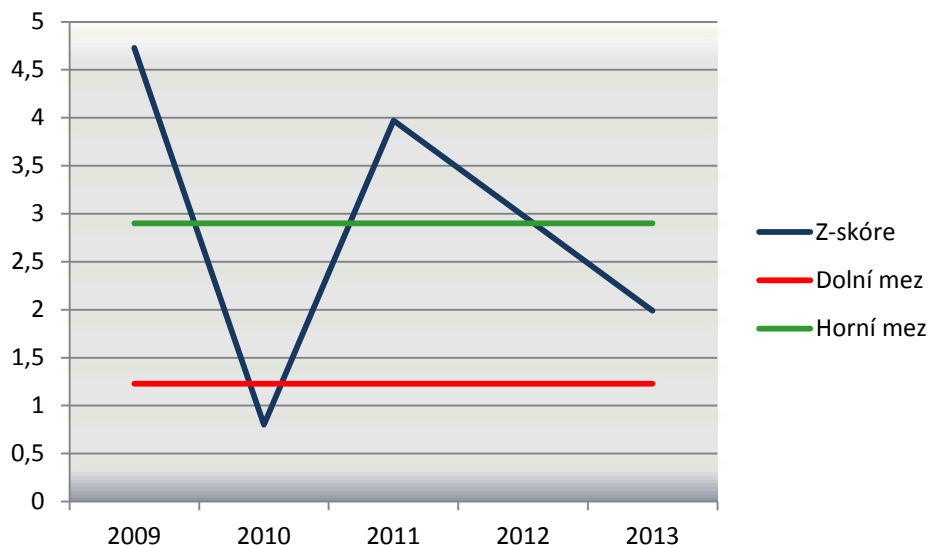
Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013
EBIT/aktiva	0,1268	-0,1079	0,1456	0,0998	0,0218
tržby/aktiva	3,6484	0,7770	2,9688	2,2585	1,4638
vlastní kapitál/cizí zdroje	1,1006	0,4385	0,7706	0,4639	0,5010
nerozdělený zisk/aktiva	0,2257	0,2518	0,1390	0,1447	0,2279
čistý pracovní kapitál/aktiva	0,0547	-0,0495	0,1596	0,1354	0,0787
<b>Z-skóre</b>	<b>4,7279</b>	<b>0,8021</b>	<b>3,9712</b>	<b>2,9785</b>	<b>1,9886</b>

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti.

Je-li výsledné Z-skóre vyšší než hodnota 2,9, finanční situace podniku je uspokojivá. Jedná se o silně prosperující podnik. V případě, že je výsledné Z-skóre nižší než 1,23, nastává u podniku vysoká pravděpodobnost bankrotu.

Jak je patrné z předcházející tabulky, velmi uspokojujících hodnot dosáhla pozorovaná společnost v roce 2009, 2011 a 2012. Zejména v roce 2009 působila jako značně prosperující, i přestože se v této době u jiných firem již projevovaly finanční problémy způsobené proběhlou hospodářskou krizí. Dopad ekonomické krize se projevil u firmy KRONOMECH spol. s r.o. až v roce 2010. V tomto období byla pomocí Altmanova modelu zaznamenána problémová hodnota typická pro podniky se silnými finančními problémy. Tehdy došlo k již zmíněnému poklesu tržeb za prodej vlastních výrobků způsobený nedostatkem zadaných zakázek. Finanční nesnáze nastaly u této firmy až v roce 2010 z důvodu dlouhodobosti zakázek. V roce 2013 se nacházela na rozhraní mezi bonitními a bankrotními podniky.

Graf 5 Vývoj Altmanova Z-skóre



Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti.

Hodnoty Altmanova Z-skóre mají podobně rozkolísaný trend jako výsledné hodnoty Kralickova rychlého testu. Oba modely potvrzují obdobnou vývojovou tendenci, která je zachycena ve výše uvedeném grafu č. 5.

### 11.1.3 Index IN05

K identifikování pozice firmy poslouží ještě index IN05 vytvořený manželi Neumaierovými. Z predikčních modelů, které s postupem času byly modifikovány, je vybrán index IN05 právě díky své komplexnosti.

Analogicky jako Altmanovo Z-skóre shrnuje celé finanční hospodaření podniku do jediného výstupního údaje, který předpovídá, jak se podniku bude dařit v budoucnu. Zároveň jsou použity v diskriminační funkci i dva poměrové ukazatele stejné jako u Altmanova Z-skóre. Jedná se o ukazatel rentability aktiv a indikátor rychlosti obratu aktiv. Důvodem je jejich vysoká pravděpodobnost spolehlivé predikce příznivé či nepříznivé situace. Shodným ukazatelům přisuzují oba modely největší váhu. Obzvláště u ukazatele rentability aktiv je diskriminační koeficient velmi vysoký.

Ke správné interpretaci výsledné hodnoty indexu IN05 jsou stanoveny číselné meze. Vychází-li index IN05 větší než 1,6, podnik tvoří hodnotu, což vypovídá o dobrém finančním zdraví. Podnik s indexem mezi 0,9 a 1,6 spadá do šedé zóny. Není tedy zcela jasné, zda tvoří či netvoří hodnotu. Hodnota indexu menší než 0,9 charakterizuje podniky finančně neduživé.

Výsledné hodnoty indexu IN05 včetně ukazatelů, na jejichž základě je vyčíslen, zachycuje následující tabulka č. 28.

Tab. 28 Index IN05 – výsledné hodnocení podniku

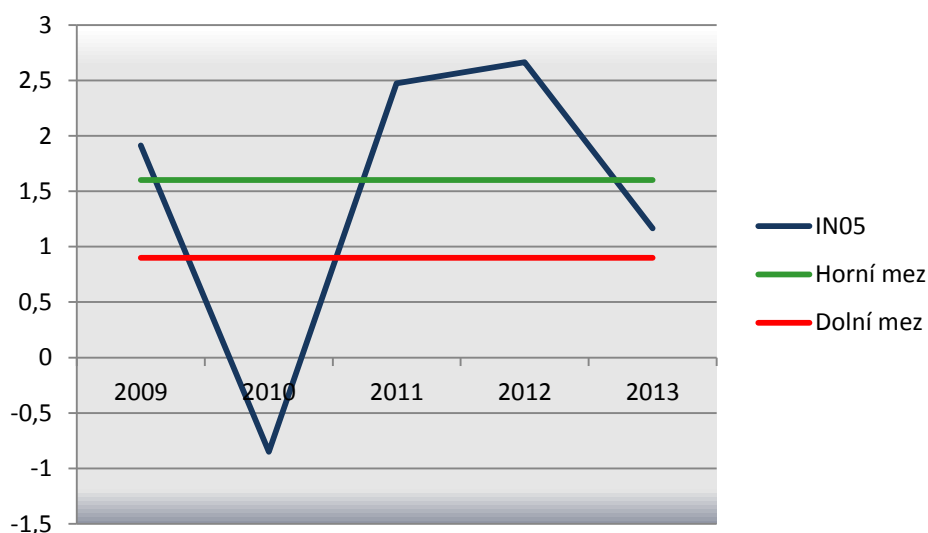
Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013
aktiva/cizí zdroje	2,11	1,44	1,77	1,46	1,50
EBIT/nákladové úroky	7,34	- 20,98	23,96	37,58	11,89
EBIT/aktiva	0,13	- 0,11	0,15	0,10	0,02
výnosy/aktiva	3,65	0,78	2,97	2,26	1,46
oběžná aktiva/krátkodobý cizí kapitál	0,85	0,74	0,93	1,10	1,12
<b>IN05</b>	<b>1,91</b>	<b>- 0,85</b>	<b>2,47</b>	<b>2,66</b>	<b>1,17</b>

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti.

Jak je patrné z předcházející tabulky, v roce 2009 byla výše indexu 1,91. Výsledek je charakteristický pro prosperující podniky. Následující období nabyl index IN05 dokonce záporné hodnoty, čímž se zařadil mezi bankrotující podniky. I přes nepříznivou situaci roku 2010 se podniku v nadcházejícím období opět dařilo. Dosáhl indexu 2,47 a opět nabyl na svém finančním zdraví. V roce 2012 vykazoval index hodnotu 2,66, tedy nejlepší za celé sledované období. Podnik v té době zaručeně vytvářel hodnotu. V posledním pozorovaném roce se hodnota indexu snížila na 1,17. Firma se tak nacházela v nejednoznačné situaci, kdy nebylo zcela evidentní, zda tvoří hodnotu či ne. Podle předchozích výsledků je jisté, že podnik má své přednosti, nicméně se v této době u něj vyskytly jisté nedostatky.

Pro lepší přehlednost je vývojová tendence podniku vynesena v dalším grafu č. 6.

Graf 6 Vývoj indexu IN05



Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti.



Vyhodnocení indexu IN05 v jednotlivých letech vychází podobně jako výsledky Altmanova Z-skóre. Pozorovaná společnost se řadí mezi bonitní podniky v letech 2009, 2011 a 2012. Stupně konečné bonity se ale u obou modelů liší. Zatímco u Altmanova Z-skóre vychází, že podnik tvořil hodnotu nejvíce v roce 2009, index IN05 poukazuje na období, ve kterém došlo k nejvyšší tvorbě hodnoty, na rok 2012. Tento nepatrný rozdíl je způsoben použitím různých ukazatelů, které vstupují do jednotlivých modelů včetně jejich rozdílných vah. I přes tuto neshodu je podnik podle výsledků obou indexů důvěryhodnosti zařazen shodně do pásma bonitních a bankrotních podniků i do pásma šedé zóny.

Je ovšem třeba brát v úvahu, že index IN05 byl vytvořen a testován na datech středních a velkých průmyslových podniků. Firma KRONOMECH, spol. s r.o. se řadí mezi malé podniky, pro které se úspěšnost správné klasifikace snižuje na 75 %. Jde tedy o orientační odhad celkové výkonnosti podniku.

## 12 Aspekt Global rating

Pro zjištění bonity a finančního zdraví sledovaného podniku poslouží ještě model Aspekt Global rating. Jeho cílem je globálně posoudit situaci hodnoceného podnikatelského subjektu na základě souhrnné hodnoty vybraných poměrových ukazatelů.

Hodnoty všech použitých ukazatelů včetně jejich součtu za jednotlivé roky jsou vyčísleny v následující tabulce č. 29.

Tab. 29 Aspekt Global rating – hodnoty vstupních ukazatelů

Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013
Provozní marže	0,05	-0,11	0,05	0,05	0,02
Rentabilita vlastního kapitálu	0,17	-0,37	0,30	0,26	0,05
Pohotová likvidita	0,32	0,15	0,65	0,52	0,36
Krytí odpisů	6,04	-3,36	6,29	8,55	1,83
Kvóta vlastního kapitálu	0,52	0,30	0,43	0,32	0,33
Provozní rentabilita aktiv	0,20	-0,09	0,16	0,10	0,02
Obrat celkových aktiv	3,65	0,78	2,97	2,26	1,46
<b>Suma</b>	<b>10,96</b>	<b>- 2,71</b>	<b>10,85</b>	<b>12,06</b>	<b>4,07</b>

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti.

Některé ukazatele nabývají velmi vysokých nebo naopak velmi nízkých hodnot, díky čemuž může dojít ke zkreslení výsledného hodnocení podniku. Aby se zamezilo neobjektivnímu posouzení finanční situace podniku na základě extrémních hodnot některých ukazatelů, jsou stanoveny limitní hodnoty. Výše limitů pro jednotlivé indikátory je uvedena v literární rešerši.

Společnost KRONOMECH, spol. s r.o. nabyla extrémních hodnot u dvou poměrových ukazatelů. Jedním indikátorem je ukazatel krytí odpisů, který vyjadřuje schopnost podniku vydělat si na náklady spojené s investicemi. V letech 2009, 2011 a 2012, kdy byl podnik velmi úspěšný, dosahoval u tohoto ukazatele velmi vysokých hodnot. Naopak v roce 2010, kdy se mu nedařilo, zaznamenal dokonce zápornou hodnotu krytí odpisů. V těchto čtyřech letech překročil hranice vymezené od 0 do 2, a proto hodnoty ukazatele krytí odpisů musely být upraveny.

Druhým indikátorem, u kterého společnost dosáhla značných výsledků, je ukazatel obratu celkových aktiv. Ukazatel vypovídá o využívání aktiv podnikem. Horní mez je limitována hodnotou 0,5. Firma KRONOMECH, spol. s r.o. ve všech sledovaných letech překročila tuto hranici. Z toho důvodu musela být skutečně dosažená hodnota obratu celkových aktiv upravena na výši horního limitu.

V následující tabulce č. 30 jsou již upravené hodnoty podle nastavených limitů včetně modifikovaného výsledku dosaženého součtem hodnot jednotlivých ukazatelů.

Tab. 30 Aspekt Global rating – upravené hodnoty pro přidělení ratingové známky

Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013
Provozní marže	0,05	-0,11	0,05	0,05	0,02
Rentabilita vlastního kapitálu	0,17	-0,37	0,30	0,26	0,05
Pohotová likvidita	0,32	0,15	0,65	0,52	0,36
Krytí odpisů	2,00	0,00	2,00	2,00	1,83
Kvóta vlastního kapitálu	0,52	0,30	0,43	0,32	0,33
Provozní rentabilita aktiv	0,20	-0,09	0,16	0,10	0,02
Obrat celkových aktiv	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
<b>Suma</b>	<b>3,76</b>	<b>0,38</b>	<b>4,09</b>	<b>3,75</b>	<b>3,11</b>
<b>Známka</b>	<b>B</b>	<b>C</b>	<b>BB</b>	<b>B</b>	<b>CCC</b>

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti.

Na základě modifikovaného výsledku dosaženého sumou hodnot všech ukazatelů je podle hodnotící stupnice uvedené v literární rešerši přiřazena podniku výsledná známka.

Hodnocené společnosti je za její hospodaření v roce 2009 udělena ratingová známka B, která ji charakterizuje jako subjekt s jasnými rezervami a problémy, které je třeba velmi dobře sledovat.

Jak již bylo sděleno, rok 2010 nebyl pro firmu KRONOMECH, spol. s r.o. příznivým obdobím. To se odrazilo i v přidělené ratingové známce stupněm C. Na společnost je podle ratingového hodnocení pohlíženo jako na subjekt se značnými riziky a častými krizemi, který je na pokraji bankrotu. Takto kritický posudek ovšem není zcela na místě. Jelikož podnik realizuje spíše dlouhodobé zakázky, výpadek jedné objednávky v předcházejícím období se pak projeví ve finančním hospodaření až v tomto období. Přesvědčivě tvrdé hodnocení vyvrací i fakt, že v nadcházejícím období byla oznámkována společnost jako BB. V roce 2010 již tedy vyhotovovala objednávky, jejichž přínos se projevil v účetnictví až v roce 2011.

V roce 2011 se pozorovaná společnost jevila jako nejméně úspěšná za celé sledované období. U všech počítaných ukazatelů došlo k meziročnímu zlepšení. Podle ratingového hodnocení je popsána jako průměrně hospodařící subjekt, jehož finanční zdraví má poměrně jasné rezervy.

Následující rok došlo ke snížení výsledné známky na B. Firma se tak dostala na úroveň roku 2009. V posledním hodnoceném roce se dále finanční situace zhoršovala a podnik získal známku CCC, která označuje firmu jako podprůměrně hospodařící sub-

jekt, jehož rentabilita i likvidita si žádají uzdravení. Výsledné hodnoty zohledněného ukazatele rentability vlastního kapitálu, provozní rentability aktiv, provozní marže, pohotové likvidity, ale i hodnoty ukazatele obratu celkových aktiv se skutečně od roku 2011 stále zhoršují.

Stejně jako předchozí bonitní a bankrotní modely hodnotí ratingový model Aspekt Global rating situaci pozorovaného podniku jako nejhorší v roce 2010. Na nejúspěšnějším období podniku se ale s ostatními modely už neshoduje. Za dobu, kdy dosahoval podnik nejlepšího finančního zdraví, označuje rok 2011. Podle Kralickova rychlého testu a Altmanova Z-skóre byla finanční situace nejpříznivější v roce 2009 a podle indexu IN05 dokonce až v roce 2012. Rozdílný výsledek je způsoben použitím různých ukazatelů, které vstupují do jednotlivých modelů a u ratingového modelu navíc stanovenými limity, které vylučují vliv extrémních hodnot.

## 13 Systém propojující finanční a nefinanční ukazatele

Propojení finančních a nefinančních indikátorů do jednoho nástroje je možné pomocí stanovení ratingu. Cílem ratingu je objektivní posouzení současné situace, která může být klíčová pro dosažení podnikatelských záměrů. Výsledný rating tak představuje komplexní hodnocení sledovaného subjektu na základě stanovení jeho finanční a nefinanční bonity.

V následující tabulce č. 31 jsou ohodnoceny jednotlivé položky podle situace v roce 2013, jejichž převažující hodnocení udává výsledný rating.

Tab. 31 Stanovení ratingu vybraných ukazatelů

	a	b	c
EVA	kladná	0	záporná
Rentabilita vlastního kapitálu	> úroková míra	úroková míra	< úroková míra
Provozní pohotová likvidita	> 1,2	1,2-1,0	< 1,0
Krytí dluhu provozními toky	> 0,4	0,4-0,25	< 0,25
Kvalifikovanost pracovní síly	vysoká	průměrná	nízká
Úroveň technologie - provozní riziko	nízké	střední	vysoké
Tempo technického rozvoje	vysoké	střední	nízké
Konkurenceschopnost	vysoká	střední	nízká
Domácí trh/Export	export	stejně	domácí

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv a informací od vedení společnosti.

Na základě předchozích výpočtů vykazuje společnost KRONOMECH, spol. s r.o. za rok 2013 zápornou ekonomickou přidanou hodnotu a úroková míra převýšila rentabilitu vlastního kapitálu.

Provozní pohotová likvidita je nižší než jedna. Nízkou úroveň zapříčinila značná výše krátkodobých závazků. Zejména položka přijatých záloh se zvýšila šestinásobně oproti roku 2012. Svou měrou se na zjištěné likviditě podílela i snížená hodnota krátkodobých pohledávek, která vzhledem k roku 2012 poklesla o 40 %. Tento úbytek nevykompenzoval ani 77 % nárůst krátkodobých finančních prostředků.

Krytí dluhu provozními toky převyšuje horní mez 0,4. Indikátor schopnosti firmy splácet své dluhy z peněžních toků vyšel vysoký, jelikož daná společnost neměla na konci roku 2013 žádné prostředky v podobě úplatných cizích zdrojů.

Kvalifikovanost pracovní síly je ohodnocena jako vysoká. Pro každou pozici v této firmě je požadována určitá úroveň kvalifikace, kterou uchazeči o dané místo musí bezpodmínečně splnit. U dělnických profesí je podmínkou přijetí do pracovního poměru vyučení v oboru, u techniků je požadováno minimálně středoškolské vzdělání, vysokoškolské vzdělání je pak nezbytné pro práci konstruktérů. Specifickými nároky jsou požadavky na svářečské průkazy, znalost technických a účetních programů a další. Vysoká úroveň kvalifikace se projevuje ve schopnosti zaměstnanců navrhovat a vyrábět specifická zařízení.

Co se týče stupně provozního rizika, lze ho považovat za střední. Přerušení plynulého provozu hrozí této společnosti při výpadku elektrické energie, v případě výskytu mimořádných poruch strojů a v jiných neočekávaných případech. Pravděpodobněji může dojít například k výrobě zmetků, avšak dopad by byl z důvodu výroby kusových dílů minimální.

Pozorovaná společnost nevykládá žádné prostředky na vlastní výzkum a vývoj, neboť by to bylo pro ni jako pro malý podnik značně finančně náročné. Zároveň ale nezaostává svou technologií za ostatními strojírenskými podniky, tudíž je tempo technického rozvoje vyhodnoceno jako střední.

Velkou předností firmy KRONOMECH, spol. s r.o. je pružná reakce na přání zákazníků. Snahou je navrhnout a zkonstruovat výrobky podle zákaznických požadavků. Schopnost vyrobit i atypická zařízení dává této firmě velký náskok před ostatními strojírenskými podniky. Z pohledu konkurenceschopnosti je tato firma na vysoké úrovni.

Jak již bylo zmíněno, daná společnost dodává nejen na český trh, ale především zahraničním dceřiným společnostem firmy Kronospan. Mimo tuto skupinu dodává nejvíce německým zákazníkům. Převažuje u ní vývoz na zahraniční trhy.

Podle převažujícího hodnocení jednotlivých položek je sledovanému podniku v současné době přidělena známka B. Výsledky vypočtených finančních ukazatelů nasvědčují k udělení ratingové známky C. Nefinanční indikátory se přiklánějí k ratingovému stupni A. Výsledné hodnocení ovlivňuje i skutečnost, že na základě nefinančních ukazatelů lze mnohdy lépe identifikovat faktory ovlivňující celkovou úspěšnost firmy než na bázi finančních ukazatelů.

## 14 Závěr

Hlavním cílem této diplomové práce bylo analyzovat výkonnost a tvorbu hodnoty u firmy KRONOMECH, spol. s r.o. Následně pak navrhnout opatření pro zlepšení situace daného podniku a pro růst jeho hodnoty. Výkonnost této společnosti byla zhodnocena jak na základě finančních dat shromážděných za hospodářské roky 2009 až 2013, tak i podle aktuálních nefinančních ukazatelů, které vypovídají o možnostech dané firmy.

K diagnostikování podnikové výkonnosti byl použit ukazatel ekonomické přidané hodnoty. Ekonomická přidaná hodnota byla stanovena pomocí standardní metodiky na bázi provozního zisku i pomocí metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu na základě hodnotového rozpětí. Při odhadu očekávaného výnosu vlastního kapitálu byla zohledněna nejen systematická rizika, ale i rizika specifická pro tento podnik. Vzít v potaz veškerá rizika umožnil výpočet pomocí stavebnicového modelu.

Komparací výsledných hodnot ukazatele ekonomické přidané hodnoty zjištěné pomocí rozdílných metodik byly odhaleny odchylky ve výsledcích, což potvrzuje hypotézu č. 1 *Výsledky ukazatele ekonomické přidané hodnoty zjištěné na základě rozdílných postupů se budou lišit*. Konečné hodnoty tohoto indikátoru spočteného na různých bázích však mají po sledovanou dobu stejnou vývojovou tendenci. Výkonnost podniku je posouzena přesněji pomocí ekonomického modelu, který upravuje data získaná z účetních výkazů na data ekonomická, a tím lépe charakterizuje skutečnou situaci podniku. Z ekonomického pohledu dosahuje společnost vyšší přidané hodnoty než z pohledu účetního.

Společnost KRONOMECH, spol. s r.o. dosahovala ekonomického zisku po celé sledované období s výjimkou roku 2010, ve kterém hospodařila se ztrátou. Přidanou hodnotu pro své vlastníky přinášela ovšem pouze v letech 2009, 2011 a 2012. Ačkoliv v roce 2013 byla tato společnost zisková, náklady na kapitál vytvořený zisk převýšily. Podnik v tomto roce nevytvořil novou hodnotu, čímž je vyvrácena hypotéza č. 2 *Podnik tvoří přidanou hodnotu v těch letech, ve kterých dosahuje kladného výsledku hospodaření*.

Ke zjištění faktorů, které působí na hodnotu firmy, byl využit pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty mezi roky 2012 a 2013. Ten ukázal, že snížení hodnoty podniku bylo způsobeno především poklesem čistého zisku z provozní činnosti. Snížení zisku vyvolal prudký pokles tržeb za poskytované služby doprovázený mírnějším poklesem provozních nákladů. Pokles zapříčinil úbytek zakázek, kdy firma v přechodných letech získala významné objednávky na demontáž určitých zařízení v jedné zemi a jejich přemístění a smontování v jiné zemi. Na snížení hodnoty podniku se podílel i nárůst nákladů na kapitál v důsledku změny kapitálové struktury. Negativní vliv na hodnotu podniku měla také změna v majetkové struktuře. Oproti roku 2012 došlo ke snížení dlouhodobého hmotného majetku, k úbytku pohledávek, ovšem značně se zvýšila nedokončená výroba.

Pro zjištění tržní pozice firmy byly využity i vybrané bonitní a bankrotní modely. Kralickův rychlý test jako hlavní představitel bonitních modelů zařadil sledovanou společnost na pomezí mezi prosperující podniky a podniky se značnými potížemi ve finančním hospodaření. Bankrotní modely byly zastoupeny Altmanovým Z-skórem a indexem IN05, které posoudily finanční situaci firmy KRONOMECH, spol. s r.o. v jednotlivých letech shodně. Hospodaření vybrané firmy hodnotily v roce 2009 jako velmi uspokojivé, i přestože se v této době u jiných firem již projevovaly finanční potíže způsobené proběhlou hospodářskou krizí. Dopad ekonomické krize se projevil u sledované firmy až v roce 2010. Důvodem byl nedostatek dlouhodobých zakázek získaných v předchozím roce. V letech 2011 a 2012 zařadily použité modely tuto firmu mezi bonitní podniky. V posledním sledovaném období bylo finanční zdraví firmy narušeno, ale ještě u ní nenastaly takové problémy, které jsou charakteristické pro bankrotující podniky.

Finanční zdraví podniku bylo posouzeno i pomocí ratingového modelu Aspekt Global rating. Podle něj se firma KRONOMECH, spol. s r.o. jevila v roce 2009 jako subjekt s jasnými rezervami a problémy vyžadujícími sledování. V roce 2010 stála na pokraji bankrotu, avšak v nadcházejícím roce se její stav značně vylepšil a působila jako průměrně hospodařící subjekt. Od roku 2011 se finanční zdraví firmy stále zhoršuje, přičemž podle údajů za rok 2013 se jeho hospodaření jeví jako podprůměrné a jeho finanční situace si vyžaduje ozdravení.

Ačkoliv je z jednotlivých modelů patrná stejná vývojová tendence v hospodaření, model Aspekt Global rating hodnotí finanční zdraví podniku kritičtěji než ostatní modely. Zejména v těch letech, kdy se podle predikčních modelů jevil podnik jako bonitní, posoudil ratingový model sledovaný podnik jako průměrně hospodařící firmu s jasnými rezervami a problémy. Z toho důvodu je zamítnuta hypotéza č. 3 *Ratingový model Aspekt Global rating vyhodnotí finanční situaci podniku obdobně jako Kralickův rychlý test, Altmanovo Z-skóre a index IN05*. Rozdílné výsledky jsou způsobeny zaměřením jednotlivých modelů na různé oblasti, které jsou zastoupeny nestejnými poměrovými ukazateli. U ratingového modelu je odlišnost výsledků navíc zapříčiněna stanovenými limity, které vylučují vliv extrémních hodnot.

Celkové zdraví podniku bylo posouzeno i z nekvantifikovatelného hlediska podle situace v roce 2013. Tím byly podhaleny faktory ovlivňující celkovou úspěšnost firmy. Propojením finančních a nefinančních indikátorů byla podniková výkonnost zhodnocena celkově. Po zohlednění nefinančních ukazatelů je celkové zdraví tohoto podniku vyhodnoceno lépe než pouze na základě finančních ukazatelů.

K celkové úspěšnosti firmy přispívají zejména vysoce kvalifikovaní pracovníci. Jejich rozvoj a další vzdělávání vede k neustálým inovacím. Jsou schopni navrhovat a vyrábět specifická zařízení podle požadavků zákazníků, čímž se zajisté podílejí na získání konkurenční výhody. Výroba jedinečných strojních zařízení pro dřevozpracující průmysl dává této firmě velký náskok před ostatními strojírenskými podniky.

Pro zlepšení situace daného podniku a pro růst jeho hodnoty by vedení společnosti mělo věnovat pozornost potenciálu svých zaměstnanců. Jeho využívání by zajisté vedlo



k získání nových zákazníků i mimo skupinu Kronospan. Touto možností by došlo k naplnění snahy o růst tržeb a ke zlepšení hospodaření podniku. K stabilitě finanční situace podniku by zajisté přispělo, pokud by se firma zaměřila na získání i menších odběratelů, pro které by realizovala krátkodobé zakázky.

Dalším doporučením pro firmu KRONOMECH, spol. s r.o. je optimalizování své kapitálové struktury. Podnik by měl uvažovat o větším zapojení cizího kapitálu. Vedlo by to ke snížení nákladů na kapitál a k vytvoření vyšší přidané hodnoty. Potvrzuje to i finanční páka, která při dosavadní kapitálové struktuře působila vždy kladně. Výjimkou byl rok 2010, kdy kvůli nepříznivé finanční situaci prudce narostlo věřitelské riziko a vzrostla i požadovaná výnosnost investovaného kapitálu.

Index finanční páky byl po celé sledované období vyšší než jedna. Větší využití cizích zdrojů by vedlo ke zvýšení celkové rentability vlastního kapitálu. Vyšší zapojení bankovních úvěrů, financování formou leasingu a dalších cizích zdrojů by vedlo ke zvednutí výnosnosti vlastního kapitálu a tím ke generování hodnoty. Změna kapitálové struktury vlivem vyššího zadlužení by snížila riziko vlastníků týkající se finanční stability podniku.

Doporučení spočívající v navýšení úplatných cizích zdrojů vyplývá také z pohledu na ukazatele výnosnosti vlastního a celkového kapitálu. Oba indikátory nabyly nejvyšší hodnoty v roce 2011, ačkoliv nejvyšší zisk realizoval podnik až o rok později a současně měl podnik v tomto období zapůjčeno v podobě bankovních úvěrů nejvíce finančních prostředků. Firma KRONOMECH, spol. s r.o. by si zajisté mohla dovolit vyšší zadlužení i s ohledem na její schopnost hradit nákladové úroky. S výjimkou roku 2010, kdy byla firma ve ztrátě, je bezpochyby schopna z dosaženého zisku splácet úroky spojené se zapůjčeným kapitálem.

Využitím krátkodobého bankovního úvěru by hodnocená firma vyřešila také problémy spjaté s její likviditou. Tímto způsobem by bylo možné zkrátit dobu mezi splatností krátkodobých závazků a inkasem pohledávek, která je v současné době velmi dlouhá.

Pro firmu by bylo rovněž prospěšné přehodnotit způsob nakládání s dosaženým ziskem. Kladný výsledek hospodaření by bylo vhodné rozdělovat mezi společníky. Vyplácením podílů na zisku z výsledku hospodaření běžného účetního období či z nerozděleného zisku minulých let by se snížila hodnota vlastního kapitálu, čímž by došlo ke zvýšení rentability kapitálu.

## 15 Summary

The master thesis deals with business performance and various approaches to its measurement with the emphasis on value management. The aim is to analyze the value creation and the performance of the company Kronomech, spol. s r.o. Then identify strategic factors affecting the value of the company, including the proposal of measures for its growth. The theoretical part focuses on indicators and models to allow assessment of business performance. These indicators are then applied in the practical part on the selected company. Attention is focused on the indicator of economic value added and the models investigating the financial position of the company. The overall economic performance of the company is evaluated, including consideration of non-financial indicators. The final part contains formulated measures that will lead to the consolidation of the financial health and to improve the performance of the selected company.

### Keywords

Business performance, measurement of efficiency, value based management, economic value added, pyramidal decomposition, predictive models.

## Shrnutí

Diplomová práce se zabývá výkonností podniku a různými přístupy k jejímu měření s důrazem na hodnotové řízení. Cílem práce je analyzovat výkonnost a tvorbu hodnoty u firmy KRONOMECH, spol. s r.o. Následně identifikovat strategické faktory ovlivňující hodnotu firmy včetně navržení opatření pro její růst. Teoretická část práce je zaměřena na ukazatele a modely umožňující posouzení výkonnosti. Poté jsou v praktické části aplikovány na vybranou společnost. Pozornost je zaměřena zejména na ukazatel ekonomické přidané hodnoty a na modely zjišťující finanční pozici podniku. Celková ekonomická výkonnost je posouzena i se zohledněním nefinančních indikátorů. V závěru práce jsou formulována opatření, která povedou k upevnění finančního zdraví a ke zvýšení výkonnosti zvoleného podniku.

### Klíčová slova

Výkonnost podniku, měření výkonnosti, hodnotově orientovaný management, ekonomická přidaná hodnota, pyramidový rozklad, predikční modely.

## 16 Literatura

- ABRAHAM, George D. *Business Value Drivers*. The Haefele Flanagan Newsletter [online]. 2010 [cit. 2013-10-18]. Dostupné z: [http://www.imakenews.com/epi\\_hfco/e\\_article001913744.cfm?x=bhK5qKv](http://www.imakenews.com/epi_hfco/e_article001913744.cfm?x=bhK5qKv).
- ASCHENBRENNEROVÁ, Helena. *Měřením a řízením výkonnosti ke zvyšování konkurenceschopnosti malých a středních průmyslových podniků v období globální finanční krize*. Časopis Úspěch – produktivita a inovace v souvislostech. Výrobní systémy pro 21. století [online]. 01/2010 [cit. 2013-10-18]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/mereni-rizeni-vykonnost-konkurence-krize-2823.html>.
- DLUHOŠOVÁ, Dana. *Nové přístupy a finanční nástroje ve finančním rozhodování*. Ostrava: VŠB – Technická univerzita Ostrava, 2004. 640 s. ISBN 80-248-0669-X.
- DLUHOŠOVÁ, Dana. *Nové přístupy a metody k měření finanční výkonnosti podniku* [online]. [cit. 2013-10-18]. Dostupné z: [http://www.ekf.vsb.cz/miranda2/export/sites-root/ekf/frpfi/cs/okruhy/rocnik-2007/prispevky/dokumenty/S154\\_Dluhosova\\_Dana.pdf](http://www.ekf.vsb.cz/miranda2/export/sites-root/ekf/frpfi/cs/okruhy/rocnik-2007/prispevky/dokumenty/S154_Dluhosova_Dana.pdf).
- DVOŘÁČEK, Jiří. *Audit podniku a jeho operací*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 165 s. ISBN 80-7179-809-6.
- GRASSEOVÁ, Monika et al. *Analýza podniku v rukou manažera: 33 nejpoužívanějších metod strategického řízení*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2010. 325 s. ISBN 978-80-251-2621-9.
- Finanční analýza podnikové sféry za rok 2012. Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. 2013 [cit. 2014-02-02]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument141226.html>.
- HINDLS, Richard et al. *Ekonomický slovník*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2003. 520 s. ISBN 80-7179-819-3.
- KAPLAN, Robert S., NORTON, David P. *Balanced Scorecard: strategický systém měření výkonnosti podniku*. 5. vydání. Praha: Management Press, 2007. 267 s. ISBN 978-80-7261-177-5.
- KAPLAN, Robert S., NORTON, David P. *Strategy Maps: Converting Intangible Assets into Tangible Outcomes*. Boston: Harvard Business School Press, 2004. 454 s. ISBN 1-59139-134-2.
- KAPLAN, Robert S., NORTON, David P. *The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action*. Boston: Harvard Business School Press, 1996. 336 s. ISBN 0-87584-651-3.
- KISLINGEROVÁ, Eva et al. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.

- KOLLER, Timothy. *What is value-based management?* McKinsey Quarterly, No. 3, 1994. Dostupné z: [http://www.mckinsey.com/insights/corporate\\_finance/what\\_is\\_value-based\\_management](http://www.mckinsey.com/insights/corporate_finance/what_is_value-based_management).
- KOŠŤAN, Pavol, ŠULEŘ, Oldřich. *Firemní strategie: plánování a realizace*. 1. vyd. Praha: Computer Press, 2002. 124 s. ISBN 80-7226-657-8.
- LANDA, Martin, POLÁK, Michal. *Ekonomické řízení podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2008. 198 s. ISBN 978-80-251-1996-9.
- LANG, Helmut. *Management: trendy a teorie*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 292 s. ISBN 978-80-7179-683-1.
- MALLYA, Thaddeus. *Základy strategického řízení a rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2007. 252 s. ISBN 978-80-247-1911-5.
- MARINIČ, Pavel. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. 240 s. ISBN 978-80-247-2432-4.
- MAŘÍK, Miloš et al. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění – základní metody a postupy*. 3. upravené a rozšířené vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.
- NEUMAIEROVÁ, Inka, NEUMAIER, Ivan. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.
- NIVEN, Paul R. *Balanced Scorecard Step-by-Step: Maximizing Performance and Maintaining Results*. 2. vyd. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2006. 318 s. ISBN 978-0-471-78049-6.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra, KNÁPKOVÁ, Adriana. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. aktualizované a doplněné vyd. Praha: Linde, 2009. 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6.
- PILCH, Ctibor. *Bonitné modely hodnotenia bankového klienta* [online]. 2009 [cit. 2013-10-18]. Dostupné z: [http://www.derivat.sk/files/konferencia\\_forfin2009/Pilch.pdf](http://www.derivat.sk/files/konferencia_forfin2009/Pilch.pdf).
- PORTER, Michael E. *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*. New York: Free Press, 1998. 576 s. ISBN 0-684-84146-0.
- REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2012. 144 s. ISBN 978-80-247-1835-4.
- REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Finanční řízení podniku v konceptu hodnotového managementu*. Brno: VUTIUM, 2010. 30 s.
- SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualizované vyd. Brno: Computer Press, 2011. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
- SEDLÁČKOVÁ, Helena, BUCHTA, Karel. *Strategická analýza*. 2. přepracované a rozšířené vyd. Praha: C. H. Beck, 2006. 121 s. ISBN 80-7179-367-1.

- SYNEK, Miloslav et al. *Podniková ekonomika*. 3. přepracované a doplněné vyd. Praha: C. H. Beck, 2002. 479 s. ISBN 80-7179-736-7.
- ŠULÁK, Milan, VACÍK, Emil. *Měření výkonnosti firem*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2005. 89 s. ISBN 80-86754-33-2.
- UČEŇ, Pavel. *Zvyšování výkonnosti firmy na bázi potenciálu zlepšení*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. 192 s. ISBN 978-80-247-2472-0.
- VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 248 s. ISBN 978-80-247-3647-1.
- VOCHOZKA, Marek, MULAČ, Petr et al. *Podniková ekonomika*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2012. 576 s. ISBN 978-80-247-4372-1.
- WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti: Jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. 256 s. ISBN 978-80-247-2924-4.
- YOUNG, David S., O'BYRNE, Stephen F. *EVA and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation*. New York: McGraw-Hill Professional, 2001. 493 s. ISBN 0-07-136439-0.

## Seznam obrázků

<b>Obr. 1</b>	<b>Koncept měření a řízení výkonnosti podniků</b>	<b>7</b>
<b>Obr. 2</b>	<b>Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti</b>	<b>9</b>
<b>Obr. 3</b>	<b>Konkurenční výhoda a tvorba hodnoty</b>	<b>11</b>
<b>Obr. 4</b>	<b>Dekompozice vrcholového ukazatele EVA</b>	<b>17</b>
<b>Obr. 5</b>	<b>Bod zvratu</b>	<b>22</b>
<b>Obr. 6</b>	<b>Balanced Scorecard jako strategický rámec</b>	<b>35</b>
<b>Obr. 7</b>	<b>Perspektivy konceptu Balanced Scorecard a jeho propojení s vizí a strategií podniku</b>	<b>36</b>
<b>Obr. 8</b>	<b>Vzor strategické mapy pro komerční sektor</b>	<b>39</b>
<b>Obr. 9</b>	<b>Pyramidový rozklad ukazatele EVA za období 2012/2013 (v tis. Kč)</b>	<b>59</b>

## Seznam tabulek

<b>Tab. 1</b>	<b>Bodové hodnocení Kralickova rychlého testu</b>	<b>25</b>
<b>Tab. 2</b>	<b>Limitní hodnoty ukazatelů</b>	<b>28</b>
<b>Tab. 3</b>	<b>Hodnotící stupnice Aspekt Global ratingu</b>	<b>29</b>
<b>Tab. 4</b>	<b>Analýza portfolia dvou dimenzí</b>	<b>30</b>
<b>Tab. 5</b>	<b>Argentiho model</b>	<b>30</b>
<b>Tab. 6</b>	<b>Hodnotící tabulka pro rating</b>	<b>32</b>
<b>Tab. 7</b>	<b>Aktivované položky</b>	<b>45</b>
<b>Tab. 8</b>	<b>Stanovení provozně nutného krátkodobého finančního majetku</b>	<b>46</b>
<b>Tab. 9</b>	<b>Vyčíslení pohledávek po splatnosti</b>	<b>46</b>
<b>Tab. 10</b>	<b>Neúročený cizí kapitál</b>	<b>47</b>
<b>Tab. 11</b>	<b>Vymezení čistých operativních aktiv</b>	<b>47</b>
<b>Tab. 12</b>	<b>Vymezení NOA – upravená strana aktiv rozvahy</b>	<b>48</b>
<b>Tab. 13</b>	<b>Ekvivalenty vlastního kapitálu</b>	<b>49</b>
<b>Tab. 14</b>	<b>Vymezení C – upravená strana pasiv rozvahy</b>	<b>49</b>
<b>Tab. 15</b>	<b>Nákladové úroky</b>	<b>50</b>
<b>Tab. 16</b>	<b>Výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku</b>	<b>50</b>
<b>Tab. 17</b>	<b>Aktivované náklady včetně jejich odpisů</b>	<b>51</b>
<b>Tab. 18</b>	<b>Určení velikosti čistého operativního výsledku hospodaření</b>	<b>51</b>
<b>Tab. 19</b>	<b>Stanovení nákladů na vlastní kapitál pomocí metody INFA</b>	<b>53</b>
<b>Tab. 20</b>	<b>Stanovení nákladů na cizí kapitál</b>	<b>54</b>
<b>Tab. 21</b>	<b>Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál</b>	<b>55</b>
<b>Tab. 22</b>	<b>Výpočet ukazatele EVA Entity</b>	<b>55</b>

---

<b>Tab. 23</b>	<b>Výpočet ukazatele EVA Equity</b>	<b>56</b>
<b>Tab. 24</b>	<b>Kralickův rychlý test – výsledky ukazatelů</b>	<b>61</b>
<b>Tab. 25</b>	<b>Kralickův rychlý test – výsledky v bodech</b>	<b>62</b>
<b>Tab. 26</b>	<b>Kralickův rychlý test – výsledné hodnocení podniku</b>	<b>63</b>
<b>Tab. 27</b>	<b>Altmanovo Z-skóre – výsledné hodnocení podniku</b>	<b>64</b>
<b>Tab. 28</b>	<b>Index IN05 – výsledné hodnocení podniku</b>	<b>66</b>
<b>Tab. 29</b>	<b>Aspekt Global rating – hodnoty vstupních ukazatelů</b>	<b>68</b>
<b>Tab. 30</b>	<b>Aspekt Global rating – upravené hodnoty pro přidělení ratingové známky</b>	<b>69</b>
<b>Tab. 31</b>	<b>Stanovení ratingu vybraných ukazatelů</b>	<b>71</b>



## Seznam grafů

<b>Graf 1</b>	<b>Vývoj celkových a operativních aktiv (v tis. Kč)</b>	<b>48</b>
<b>Graf 2</b>	<b>Vývoj NOPAT a výsledků hospodaření za běžnou činnost (v tis. Kč)</b>	<b>52</b>
<b>Graf 3</b>	<b>Porovnání výsledných hodnot ukazatele EVA Entity a EVA Equity (v tis. Kč)</b>	<b>57</b>
<b>Graf 4</b>	<b>Vývoj Kralickova rychlého testu</b>	<b>63</b>
<b>Graf 5</b>	<b>Vývoj Altmanova Z-skóre</b>	<b>65</b>
<b>Graf 6</b>	<b>Vývoj indexu IN05</b>	<b>66</b>

## Seznam příloh

<b>Příloha 1</b>	<b>Aktiva společnosti KRONOMECH, spol. s r.o. 2009 – 2013</b>	<b>85</b>
<b>Příloha 2</b>	<b>Pasiva společnosti KRONOMECH, spol. s r.o. 2009 – 2013</b>	<b>86</b>
<b>Příloha 3</b>	<b>Výkaz zisku a ztrát společnosti KRONOMECH, spol. s r.o. 2009 – 2013</b>	<b>87</b>
<b>Příloha 4</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti společnosti KRONOMECH, spol. s r.o. 2009 – 2013</b>	<b>87</b>
<b>Příloha 5</b>	<b>Vývoj výsledku hospodaření společnosti KRONOMECH, spol. s r.o. 2009 – 2013 (v tis. Kč)</b>	<b>88</b>

# Přílohy

## Příloha 1 Aktiva společnosti KRONOMECH, spol. s r.o. 2009 – 2013

Položka (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>52 255</b>	<b>65 316</b>	<b>65 167</b>	<b>120 870</b>	<b>120 360</b>
<b>B. DLOUHODOBÝ MAJETEK</b>	<b>32 637</b>	<b>32 235</b>	<b>31 711</b>	<b>31 669</b>	<b>31 333</b>
<b>B.I Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	153	64	0	91	248
3. Software	153	64	0	91	248
<b>B.II Dlouhodobý hmotný majetek</b>	32 484	32 171	31 711	31 578	31 085
1. Pozemky	9 223	9 223	9 223	9 223	9 223
2. Stavby	19 297	18 514	17 732	18 449	17 902
3. Samostatné movité věci a soubory mov. věcí	2 927	3 775	4 475	3 906	3 960
9. Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	1 037	659	281	0	0
<b>C. OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	<b>19 609</b>	<b>33 078</b>	<b>33 324</b>	<b>89 146</b>	<b>88 837</b>
<b>C.I Zásoby</b>	12 350	25 536	12 440	36 476	51 849
1. Materiál	925	9 749	2 634	4 560	4 352
2. Nedokončená výroba a polotovary	11 425	15 787	9 806	31 916	47 497
<b>C.III Krátkodobé pohledávky</b>	6 371	7 478	20 013	48 280	29 227
1. Pohledávky z obchodních vztahů	4 663	4 727	18 091	34 557	22 507
6. Stát - daňové pohledávky	793	2 143	1 573	4 934	6 280
7. Ostatní poskytnuté zálohy	386	537	275	208	348
9. Jiné pohledávky	529	71	74	8 581	92
<b>C.IV. Finanční majetek</b>	888	64	871	4 390	7 761
1. Peníze	36	64	110	223	202
2. Účty v bankách	852	0	761	4 167	7 559
<b>D. OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv</b>	<b>9</b>	<b>3</b>	<b>132</b>	<b>55</b>	<b>190</b>
<b>D.I Časové rozlišení</b>	9	3	132	55	190
1. Náklady příštích období	9	3	92	55	190
3. Příjmy příštích období	0	0	40	0	0

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti.

Příloha 2 Pasiva společnosti KRONOMECH, spol. s r.o. 2009 – 2013

Položka (v tis. Kč)		2009	2010	2011	2012	2013
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>52 255</b>	<b>65 316</b>	<b>65 167</b>	<b>120 870</b>	<b>120 360</b>
<b>A.</b>	<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>27 295</b>	<b>19 910</b>	<b>28 341</b>	<b>38 276</b>	<b>40 173</b>
<b>A.I.</b>	<b>Základní kapitál</b>	9 600	9 600	9 600	9 600	9 600
1.	Základní kapitál	9 600	9 600	9 600	9 600	9 600
<b>A.III.</b>	<b>Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku</b>	1 249	1 249	1 249	1 249	1 249
1.	Zákonný rezervní fond	1 249	1 249	1 249	1 249	1 249
<b>A.IV.</b>	<b>Hospodářský výsledek minulých let</b>	11 796	16 445	9 061	17 492	27 426
1.	Nerozdělený zisk minulých let	11 796	16 445	9 061	17 492	27 426
A.V.	VH běžného účetního období (+/-)	4 650	- 7 384	8 431	9 935	1 898
<b>B.</b>	<b>CIZÍ ZDROJE</b>	<b>24 799</b>	<b>45 404</b>	<b>36 780</b>	<b>82 508</b>	<b>80 187</b>
<b>B.I.</b>	<b>Rezervy</b>	1 784	860	901	1 732	821
3.	Rezerva na daň z příjmů	1 075	0	395	1 252	0
4.	Ostatní rezervy	709	860	506	480	821
<b>B.III.</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	16 753	36 311	22 921	72 785	79 366
1.	Závazky z obchodních vztahů	11 542	17 713	18 208	63 345	31 392
5.	Závazky k zaměstnancům	952	1 028	1 025	960	1 382
6.	Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	426	603	511	532	781
7.	Stát - daňové závazky a dotace	267	200	221	210	151
8.	Přijaté zálohy	3 470	16 727	2 941	7 555	45 534
10.	Dohadné účty pasivní	96	40	15	183	73
11.	Jiné závazky	0	0	0	0	53
<b>B.IV.</b>	<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	6 262	8 233	12 958	7 991	0
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	6 262	8 233	12 958	7 991	0
<b>C.</b>	<b>OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv</b>	<b>161</b>	<b>2</b>	<b>46</b>	<b>86</b>	<b>0</b>
<b>C.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	161	2	46	86	0
1.	Výdaje příštích období	161	2	46	86	0

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti.

Příloha 3 Výkaz zisku a ztrát společnosti KRONOMECH, spol. s r.o. 2009 – 2013

Položka (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
<b>II. Výkony</b>	143 493	55 114	187 486	295 089	191 769
1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	190 647	50 752	193 467	272 979	176 188
2. Změna stavu zásob vlastní výroby	- 47 154	4 362	- 5 981	22 110	15 581
<b>B. Výkonová spotřeba</b>	110 614	43 073	153 265	264 672	164 502
1. Spotřeba materiálu a energie	62 071	24 539	62 725	92 154	93 499
2. Služby	48 543	18 534	90 540	172 518	71 003
<b>+ PŘIDANÁ HODNOTA</b>	<b>32 879</b>	<b>12 041</b>	<b>34 221</b>	<b>30 417</b>	<b>27 267</b>
<b>C. Osobní náklady</b>	21 077	16 752	21 844	18 987	23 347
1. Mzdové náklady	15 699	12 319	16 183	14 140	17 190
3. Náklady na soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	4 955	4 105	5 405	4 581	5 806
4. Sociální náklady	423	328	256	266	351
D. Daně a poplatky	88	94	114	159	223
E. Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	1 707	1 733	1 626	1 455	1 579
<b>III. Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu</b>	5	12	2	100	129
1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	0	100	65
2. Tržby z prodeje materiálu	5	12	2	0	64
<b>F. Zůstatková cena prod. dl.majetku a materiálu</b>	0	0	0	0	64
2. Prodaný materiál	0	0	0	0	64
G. Změna stavu rezerv a opravných položek v provoz. oblasti a komplexních nákladů příštích období	481	403	1 842	- 1 560	692
IV. Ostatní provozní výnosy	636	177	513	269	795
H. Ostatní provozní náklady	1 557	809	709	754	971
<b>* PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>8 610</b>	<b>- 7 561</b>	<b>8 601</b>	<b>10 991</b>	<b>1 315</b>
X. Výnosové úroky	15	1	1	15	5
N. Nákladové úroky	903	336	396	321	221
XI. Ostatní finanční výnosy	3 463	1 417	1 300	1 730	3 691
O. Ostatní finanční náklady	5 460	905	412	673	2 383
<b>* FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>- 2 885</b>	<b>177</b>	<b>493</b>	<b>751</b>	<b>1 092</b>
<b>Q. Daň z příjmů za běžnou činnost</b>	1 075	0	663	1 807	509
1. splatná	1 075	0	663	1 807	509
<b>** VH ZA BĚŽNOU ČINNOST</b>	<b>4 650</b>	<b>- 7 384</b>	<b>8 431</b>	<b>9 935</b>	<b>1 898</b>
<b>*** Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>4 650</b>	<b>- 7 384</b>	<b>8 431</b>	<b>9 935</b>	<b>1 898</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>5 725</b>	<b>- 7 384</b>	<b>9 094</b>	<b>11 742</b>	<b>2 407</b>

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti.

Příloha 4 Čistý peněžní tok z provozní činnosti společnosti KRONOMECH, spol. s r.o. 2009 – 2013

Položka (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	3 710	-3 491	2 287	5 113	4 549

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti.

Příloha 5 Vývoj výsledku hospodaření společnosti KRONOMECH, spol. s r.o.  
2009 – 2013 (v tis. Kč)

	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Zisk po zdanění (EAT)</b>	4 650	- 7 384	8 431	9 935	1 898
+ daň z příjmů za běžnou činnost	1 075	0	663	1 807	509
<b>Zisk před zdaněním (EBT)</b>	5 725	- 7 384	9 094	11 742	2 407
+ nákladové úroky	903	336	396	321	221
<b>Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)</b>	6 628	- 7 048	9 490	12 063	2 628
+ odpisy DN a DH majetku	1 707	1 733	1 626	1 455	1 579
<b>Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)</b>	8 335	- 5 315	11 116	13 518	4 207

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti.