

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI

FAKULTA EKONOMICKÁ

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Měření a řízení výkonnosti ve společnosti DIOSS NÝŘANY a. s.

Measurement and Performance Management in the DIOSS NYRANY Inc.

Bc. Ježková Renata

Plzeň 2016

Zadání práce

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma

„Měření a řízení výkonnosti ve společnosti DIOSS NÝŘANY a. s.

vypracovala samostatně pod odborným dohledem vedoucího diplomové práce a za použití parametrů uvedených v připojené bibliografii.

V Plzni dne

.....

Bc. Ježková Renata

Poděkování

Na tomto místě chci poděkovat paní prof. Ing. Lilii Dvořákové, CSc. za cenné připomínky a odborné rady, kterými zásadně přispěla k vypracování této diplomové práce. Poděkování patří také mé rodině, která mě v mém úsilí podporovala.

OBSAH

ÚVOD	8
1 CÍL A METODIKA	9
2 VÝKONNOST PODNIKU	10
2.1 Měření a řízení výkonnosti podniků	11
2.2 Výkonnostní měřítko	11
3 MĚŘENÍ A ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	15
3.1 Přístupy k měření a řízení výkonnosti podniku	15
3.1.1 Hodnocení výkonnosti podniku s využitím finančních ukazatelů.....	15
3.1.2 Hodnocení výkonnosti podniku s využitím nefinančních ukazatelů.....	21
3.2 Přehled konceptů měření a řízení výkonnosti podniku	22
4 ANALÝZA VYBRANÝCH METOD A NÁSTROJŮ ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	26
4.1 Klasické (tradiční) ukazatele výkonnosti	26
4.1.1 Ukazatele zisku	26
4.1.2 Ukazatele rentability	27
4.2 Moderní ukazatele výkonnosti.....	30
4.2.1 Ekonomické ukazatele.....	30
4.2.2 Tržní ukazatele	35
4.3 Porovnání ukazatelů finanční výkonnosti.....	37
4.4 Ukazatelové soustavy	38
4.5 Nefinanční ukazatele	39
4.6 Balanced scorecard jako koncept měření a řízení výkonnosti podniků	41
4.7 Dílčí shrnutí teoretické části práce	44
5 ANALÝZA A ZHODNOCENÍ SYSTÉMŮ MĚŘENÍ A ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI VE SPOLEČNOSTI DIOSS NÝŘANY a. s.	45

5.1	Představení společnosti DIOSS NÝŘANY a. s.....	45
5.1.1	Základní údaje	45
5.1.2	Předmět podnikání.....	46
5.1.3	Klasifikace ekonomické činnosti	46
5.1.4	Finanční charakteristika a vstupní data	46
5.1.5	Vstupní data pro komparaci	47
5.2	Finanční analýza	48
5.2.1	Vertikální analýza rozvahy.....	48
5.2.2	Horizontální analýza rozvahy.....	49
5.2.3	Vertikální a horizontální analýza výkazu zisku a ztráty.....	53
5.2.4	Bilanční pravidla	55
5.2.5	Rentabilita	57
5.2.6	Aktivita.....	59
5.2.7	Zadluženost	61
5.2.8	Likvidita	63
5.2.9	Produktivita	64
5.2.10	Tržní ukazatele	66
5.2.11	Vyhodnocení vztahů mezi skupinami ukazatelů	68
5.2.12	Rozklad Du Pont	68
5.2.13	Vícerozměrné souhrnné ukazatele	69
5.3	Moderní ukazatele	72
5.3.1	Úpravy rozvahy do podoby operačních aktiv	72
5.3.2	Úpravy výkazu zisku a ztráty na operační výsledek hospodaření.....	73
5.3.3	Ekonomická přidaná hodnota.....	75
5.4	Zhodnocení systémů měření a řízení výkonnosti společnosti	91
5.4.1	Měření a řízení výkonnosti společnosti na základě klasických ukazatelů	91

5.4.2	Měření a řízení výkonnosti na základě moderních ukazatelů	92
6	ZÁVĚREČNÁ DOPORUČENÍ A NÁVRH SYSTÉMU HODNOCENÍ MĚŘENÍ A ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI DIOSS NÝŘANY a. s.....	93
6.1	Návrh systémů měření, řízení a hodnocení výkonnosti ve společnosti DIOSS NÝŘANY a. s.	93
ZÁVĚR		96
SEZNAM TABULEK, GRAFŮ, OBRÁZKŮ		98
SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK		101
SEZNAM LITERATURY		103
SEZNAM PŘÍLOH		107

ÚVOD

„Tradiční pohledy na svět managementu se nám začaly rozplývat. Pochopili jsme, že informace neznamenají znalosti, že strategie není to, o čem mluvíme nebo píšeme, nýbrž to, co ve skutečnosti děláme, že organizační struktura je nesmysl, že komunikace neznamená výměnu informací, že proti krizi není třeba bojovat. Také víme, že růžová knihovna bestsellerů o managementu může být nebezpečná, že hledání „optima“ pomocí kompromisů patří do minulosti, že místo benchmarkingu a kopírování nejlepších praktik je třeba věnovat svůj čas a energii hledání vlastní cesty“ (Milan Zelený, 2011).

Úspěch podnikové činnosti závisí na míře využití konkurenční výhody každého podniku. V dnešní době, kdy dochází k neustálým změnám podnikatelského prostředí, je pro podnik nesmírně obtížné tuto konkurenční výhodu dlouhodobě udržet. Světové trhy se v posledním desetiletí prudce globalizují a rozhodující úlohu na nich bohužel přebírají nadnárodní společnosti. Nový svět podnikání se dá označit jako permanentní nestabilita.

Výkonnost a zvyšování výkonnosti je zaklínadlo současných stakeholderů. Maximalizace akcionářské hodnoty znamená, že management podniku usiluje o co největší přínos pro akcionáře. Často bývá výkonnost podniku exaktněji interpretována jako jeho efektivnost, ziskovost či produktivita. Pro podniky je nesmírně důležité vytvářet a řídit hodnoty a to za použití všech dostupných metod. Co je však ještě důležitější pro zvyšování výkonnosti podniku, je osoba manažera. Manažer se musí změnit na podnikatele a lídra, na nejvyšších příčkách ve firmách musí být klíčovými hodnotami upřímnost a důvěra. Lídři musí být daleko více citliví na změny v okolí podniku, než v minulosti.

Na současné manažery je kladeno daleko více zodpovědností než v minulosti. Zvyšování hodnoty firmy je podmíněno mnoha novými zodpovědnostmi – k zákazníkům, zaměstnancům, k přírodě a v neposlední řadě ke společnosti. V současnosti nelze podnik řídit jako neživý stroj, manažeri musí mít vlastní vize a sny, které dokáží realizovat a co je důležité používat zdravý selský rozum.

1 CÍL A METODIKA

Cílem diplomové práce je provedení analýzy a zhodnocení systémů měření a řízení výkonnosti ve společnosti DIOSS NÝŘANY a. s. a navržení systému měření, řízení a hodnocení výkonnosti ve jmenované společnosti.

Díličími cíli diplomové práce jsou:

- Deskripce přístupů k měření a řízení výkonnosti podniku.
- Analýza metod a nástrojů měření a řízení výkonnosti podniku.
- Analýza a zhodnocení systémů měření a řízení výkonnosti v DIOSS NÝŘANY a. s.
- Závěrečná doporučení a návrh systému měření, řízení a hodnocení výkonnosti v DIOSS NÝŘANY a.s.

Metodika práce

Struktura diplomové práce odpovídá pořadí výše uvedených díličích cílů. První část je literární rešerše, která je zpracována za pomoci dostupných literárních zdrojů. Celkem je využito 20 českých a 3 zahraniční publikace. Významným pramenem jsou také odborné články publikované v odborných časopisech a dostupné online.

Podkladem pro vypracování praktické části diplomové práce jsou veřejně dostupné výroční zprávy společnosti. Navržený model hodnocení měření a řízení výkonnosti společnosti vychází z teoretických a interních podnikových informací.

2 VÝKONNOST PODNIKU

S pojmem výkonnost se setkáváme v běžném životě v mnoha oblastech lidské činnosti. Jedná se o teorii, která vyjadřuje výkonnost jednotlivce, strojů a zařízení, finančních investic nebo výkonnosti organizací a firem.

Obsah pojmů výkonnost podniku a měření výkonnosti nejsou jednoznačně vymezeny. Velmi často se pojem výkonnost liší z hlediska stupně obecnosti pojetí či z hlediska vyjádření a kvantifikace (Fibírová, Šoljaková, 2005).

Výkonnost je závěrečný test jakékoliv organizace (P. F. Drucker, 1992).

V obecné rovině je pojem výkonnost podniku používán v souvislosti s vymezením samotné podstaty existence podniku v tržním prostředí, jeho úspěšnosti a schopnosti přežít v budoucnosti (Fibírová, Šoljaková, 2005).

K pojetí výkonnosti se také vyjadřují Pavelková a Knápková (2009), podle nichž výkonnost pojímá všechny oblasti podnikových činností, které je potřebné skloubit tak, aby výsledkem byl fungující a prosperující podnik s dlouhodobou perspektivou existence.

Zajímavý pohled na výkonnost má Ján Košťuriak (2011), podle nějž je výkonnost schopnost rozlišovat důležité věci, věnovat se jim a eliminovat vše ostatní.

Na výkonnost podniku z pohledu různých cílových skupin se dívají Pavelková a Knápková (2009), dle jejich názoru hodnotí vlastníci výkonnost firmy na základě splnění očekávání ohledně návratnosti prostředků vložených do podnikání; manažeři podle technického vybavení firmy, vybudované distribuční cesty, pracovní morálky zaměstnanců, kvalitního informačního systému; zákazníci podle svých požadavků na výrobek nebo službu, na jejich cenu, na rychlost dodání, reklamací, splatností; banky a dodavatelé podle podniku splácet své závazky; státní instituce podle schopnosti platit daně.

Je zřejmé, že zisk (výsledovka) neposkytuje úplný obraz o výkonnosti podniku, pokud jej nepoužijeme spolu s rozvahou a s výkazem o peněžních tocích. Komplexnějším hodnotovým kritériem měření výkonnosti jsou kritéria efektivity a to kritéria rentability aktiv (kapitálu), která jsou vyjádřena v procentech či ukazatel EVA, který je vyjádřen v absolutní hodnotě (Fibírová, Šoljaková, 2005).

S pojmem výkonnost podniku se prosazuje pojem konkurenceschopnost. Zajištění dlouhodobého užítu podniku je podmíněno dlouhodobým působením a posilování své pozice na trhu – posilování podnikové konkurenceschopnosti.

Pro podniky je nezbytné aplikovat moderní a flexibilní technologie, které umožňují zajistit vysokou kvalitu prodávaných výkonů a pružnou reakci na konkrétní požadavky zákazníka. Dále aplikace moderních marketingových metod pomáhá zvládnout komunikaci se zákazníky a zajištění prodeje v rozvinuté distribuční síti.

Konkurenční výhoda je něco, co umožňuje jít dále za charakteristiky obyčejné výhody na trhu. Dříve byla připisována výhodě velikosti firmy, a podílu na trhu, který firma vlastní. Je to tak z důvodu, že tyto vlastnosti jsou důležitější než jiné pro některé části podnikání. Nicméně některé střední a malé podniky předstihly v těchto měřítkách větší podniky v mnoha průmyslových odvětvích. I když jsou velikost podniku a podíl na trhu spojovány s lepší výkonností podniku, jsou často následkem jiné konkurenční výhody, nikoliv příčinou toho, že jsou firmy výkonnější (Košťuriak, 2011).

2.1 Měření a řízení výkonnosti podniků

Měření a řízení výkonnosti jsou spojené nádoby, proto v odborné literatuře jsou tyto pojmy vždy ve vzájemném kontextu. Řízení výkonnosti vychází z předpokladu, že řídit lze jen to, co lze měřit, měření se tedy stává primárním předpokladem a základem pro řízení firemní výkonnosti. Řízení výkonnosti představuje opakující se snahu podniku o zlepšování jeho výkonnosti prostřednictvím jeho částí a to úrovně řízení, lidí, procesy, informační systémy (Přibyslavský, 2006).

Základním důvodem činností měření a řízení výkonnosti je snaha firem implementovat a hodnotit stanovenou firemní strategii. Strategický systém řízení výkonnosti, přepracuje firemní strategii do cílů a jejich klíčových výkonnostních měřítek. Dobře nastavený strategický systém řízení výkonnosti pak umožňuje managementu firmy průběžně sledovat plnění strategických cílů, včasné odhalení příčin případného neplnění cílů či dokonce čelit hrozbám a navrhnout vhodná nápravná opatření (Šulák, Vacík, 2005).

2.2 Výkonnostní měřítko

Výkonnost není definována činností samotnou, ale výsledkem jejího posuzování a hodnocení. Pouze aktivita, které je stanoveno měřítko, může definovat výkonnost. Každá firma, která si definuje měřítko výkonnosti, musí znát jejich význam a základní charakteristiku (Škodáková, 2009).

Většina organizací pracuje se špatnými měřítky, mnoho z nich nazývají uživatelé nesprávně klíčovými ukazateli výkonnosti (KPI). Velmi málo organizací monitoruje správné klíčové ukazatele výkonnosti a to z důvodu, že zodpovědné osoby v podnicích nezkoumají, co to klíčový ukazatel výkonnosti vlastně je.

Dle Parmentera (2008) existují **tři typy měřítek výkonnosti**.

1. **Klíčové ukazatele výsledků** (Key Result Indicators - KRI), tyto ukazatele uživatelům sdělí, jak si vedli. Jsou výsledkem mnoha činností, poskytují jasný obraz o tom, zda se firma pohybuje správným směrem. Bohužel však nevypovídají o tom, co by firma měla udělat, aby zlepšila své výsledky. Obvykle překrývají delší časový úsek, jsou přezkoumávány v měsíčních a čtvrtletních cyklech. Poskytují informace, které jsou optimální pro představenstvo, tj. pro ty, kteří nejsou zapojeni do každodenního managementu.
2. **Ukazatel výkonnosti** (Performance Indicators, PI), ukazatele uživatelům sdělí, co je potřeba udělat. Ukazatel výkonnosti je vymezené hodnotící hledisko – určovací nebo rozlišovací znak pro srovnání či posuzování více jevů.

Mezi základní charakteristiky měřítka patří zejména:

- Název a identifikace.
- Algoritmus či definice.
- Dimenze (měrná jednotka, organizační jednotka, časové období).
- Výchozí a cílová hodnota.
- Definice zdroje dat pro měření.
- Způsob, postup, periodicita, odpovědnost a vykazování měření.
- Kontrola a ověřování (postup, způsob, periodicita, odpovědnost).

(Učeň P. 2008)

Důležitá jsou také kritéria ukazatelů výkonnosti:

- Platnost.
- Kompletnost.
- Měřitelnost.
- Závažnost.
- Srozumitelnost.

(Škodáková, 2009)

3. **Klíčové ukazatele výkonnosti** (Key Performance Indicators, KPI), které uživatelé sdělí, co je třeba udělat pro dramatické zvýšení výkonnosti. Klíčové ukazatele výkonnosti se především zaměřují na ta hlediska výkonnosti organizace, která jsou nejkritičtějšími pro současný a budoucí úspěch organizace.

Parmenter (2008) na základě rozsáhlého rozboru a velké diskuse o klíčových ukazatelích výkonnosti definoval sedm charakteristik KPI:

1. *Nefinanční měřítka.*
2. *Opakované měření (24 h / 7 dní v týdnu).*
3. *Zabývá se tím generální ředitel a tým vrcholového vedení.*
4. *Od všech pracovníků se požaduje pochopení měřítka a opatření k nápravě.*
5. *Váže to odpovědnost k jednotlivci nebo k týmu.*
6. *Má značný dopad, například ovlivňuje většinu hlavních kritických faktorů úspěchu a více než jedno hledisko balanced scorecard.*
7. *Má pozitivní dopad, například pozitivním způsobem ovlivňuje všechna ostatní měřítka výkonnosti.*

Společnost musí pečlivě zvažovat, jaký počet ukazatelů do systému měření zavést, aby organizace získala věrný obraz o své výkonnosti a nezapomínala se velkým množstvím nic nevyovídajících dat. Kaplan a Norton (1996) doporučují nejvýše 20 klíčových ukazatelů výkonnosti, Hope a Fraser (2003) méně než 10 klíčových ukazatelů výkonnosti. Parmenter (2008) uvádí pravidlo 10/80/10, to znamená, že v organizaci existuje asi 10 klíčových ukazatelů výsledků, až 80 ukazatelů výkonnosti a 10 klíčových měřítek výkonnosti. Někteří pracovníci organizací považují 80 ukazatelů výkonnosti na první pohled za nedostačující, ovšem mnozí si neuvědomují, že zaměstnanci pracují s různými variantami stejného ukazatele, a proto je na místě jejich normalizace (Parmenter, 2008).

Klasifikace ukazatelů výkonnosti

- **Kvantitativní (tvrdé) ukazatele**
 - Jsou objektivní a snadno měřitelné, dostupné z běžných interních systémů. Patří sem produktivita práce, rentabilita vlastního kapitálu, počet zákazníků, čas prostojů atd.

- **Kvalitativní (měkké) ukazatele**
 - Nejsou běžně dostupné, jsou založeny na subjektivních názorech jedinců, vyžadují si průzkumy a často jsou interpretovány prostřednictvím škály. Řadíme sem například dobré jméno podniku, spokojenost a věrnost zákazníků, flexibilita podniku, kvalifikace zaměstnanců.
- **Finanční (hodnotové) ukazatele**
 - Zdrojem jsou účetní výkazy. Měřítko souvisejí s náklady, výnosy, ziskem, aktivy, závazky, příjmy a výdaji podniku.
- **Nefinanční (naturální) ukazatele**
 - Zdrojem pro měření výkonnosti jsou měrné jednotky – kusy, kilogramy, hodiny, procenta. Můžeme měřit využitelnost materiálu, procento zmetků, množství polotovarů.
- **Klasické (tradiční) ukazatele**
 - Tyto ukazatele jsou tradičně používané ve finančním účetnictví, manažerském účetnictví a controllingu. Jsou zaměřeny na měření růstu zisku, ziskových marží, ukazatelů z oblastí finanční analýzy.
- **Moderní ukazatele**
 - Jedná se o ukazatele založené na tvorbě hodnoty pro vlastníky. Tyto ukazatelé preferují pro měření výkonnosti ukazatele hodnoty podniku. Do této kategorie řadíme ekonomickou přidanou hodnotu, hodnotu přidanou trhem.
 - Dále mezi moderní ukazatele řízení řadíme členění ukazatelů dle Kaplana a Nortona (1996) v architektuře Balanced Scorecard. Jedná se o **ukazatele předstihu**, které předpovídají budoucnost, jsou rozhodující pro úspěšnost firmy, jejich vzájemná vazba i vazba na ostatní ukazatele je kauzální a dále u **ukazatele zpoždění**, které vyjadřují dosaženou skutečnost.

Volba konceptu měření a řízení firmy z pohledu vhodných měřítek a jejich množství je stěžejním tématem pro vedení firem a domácí i zahraniční poradenské společnosti.

3 MĚŘENÍ A ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

V předcházejících desetiletích byla vyvinuta a popsána široká škála kritérií vyjadřujících výkonnost podniku, z nichž některá jsou vyjádřením rozličných teoretických koncepcí zabývajících se podnikovým řízením a jeho finanční analýzou, jiná naopak vycházejí ze zvyklostí a pragmatických přístupů podnikové praxe (Pavelková, Knápková, 2009).

V zásadě jsou přístupy k hodnocení výkonnosti podniků založené na **finančních a nefinančních ukazatelích**.

3.1 Přístupy k měření a řízení výkonnosti podniku

Nejvíce používaný přístup k měření a řízení výkonnosti podniku v současnosti vychází z ukazatelů vyjádřených v penězích (finančních ukazatelů) a postihující finanční stránku hospodaření podniků. V literatuře se vyskytují různá pojetí hodnocení výkonnosti založená na finančních ukazatelích a nefinančních ukazatelích.

3.1.1 Hodnocení výkonnosti podniku s využitím finančních ukazatelů

Historický pohled

Historický pohled na měření výkonnosti ukazuje vývoj názorů na měření výkonnosti a to od měření ziskových marží a růstu zisku k měření rentability investovaného kapitálu až k moderním konceptům založeným na tvorbě hodnoty pro vlastníky a hodnotovému řízení. (Pavelková, Knápková 2009)

Tab. č. 1 Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku

1. generace	2. generace	3. generace	4. generace
"Zisková marže"	"Růst zisku"	"Výnosnost kapitálu"	"Tvorba hodnoty pro vlastníky"
Zisk/Tržby	Maximalizace zisku	Zisk/Invest. kapitál	EVA, CFROI, FCF aj.

Zdroj: Pavelková, Knápková (2009)

Výhodným měřítkem výkonnosti podniku je **hodnota** podniku a to z důvodu, že jako jediná vyžaduje k měření kompletní informace. Tento přístup k řízení potom sleduje růst hodnoty jako základní cíl podnikání a k jeho naplnění musí vést všechny aktivity podniku. Vedení podniku musí usilovat o co největší přínos pro vlastníky, musí maximalizovat hodnotu podniku. Z dlouhodobého hlediska zvyšování hodnoty podniku musí tedy vedení podniku dosáhnout uspokojení zákazníků, věřitelů, zaměstnanců a ostatních subjektů spjatých s daným podnikáním (Pavelková, Knápková, 2009).

Podle vztahu k hodnotě firmy členíme měřítka finanční výkonnosti na měřítka orientovaná na ziskovost, tzv. **klasické (tradiční) ukazatele**, a měřítka orientovaná na růst hodnoty firmy, tj. **moderní ukazatele**.

a) *Klasické (tradiční) ukazatele výkonnosti*

Klasická měřítka výkonnosti jsou využívána od poloviny 80. let 20. století a vycházejí zejména z maximalizace zisku jako základního cíle podnikání. Mezi tradiční ukazatele finanční výkonnosti podniku patří především:

- Absolutní hodnoty zisku (výsledku hospodaření) – čistý zisk (EAT), zisk před zdaněním (EBT), zisk před úroky a zdaněním (EBIT), zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA).
- Hotovostní toky (cash flow) – celkové cash - flow, volné cash - flow a provozní cash – flow
- Ukazatele rentability – rentabilita aktiv (ROA), rentabilita vlastního kapitálu (ROE), rentabilita tržeb (ROS), rentabilita investovaného kapitálu (ROI), zisk na akcii (EPS)

(Pavelková, Knápková, 2009)

Mezi tradiční měřítka výkonnosti také řadíme výstupy finanční analýzy, která patří k významným nástrojům finančního řízení. Metody a postupy finanční analýzy jsou v praxi oblíbeny pro svou jednoduchost. Patří mezi ně především:

- Analýza stavových (absolutních) ukazatelů. Provádíme analýzu majetkové a finanční struktury a to pomocí horizontální analýzy (analýza trendů) a vertikální analýzy (procentní rozbor jednotlivých dílčích položek rozvahy).
- Analýza tokových ukazatelů. Opět se zde využívá horizontální a vertikální analýzy a to položek nákladů, výnosů, zisku a cash – flow.
- Analýza rozdílových ukazatelů. Nejvýraznějším ukazatelem je čistý pracovní kapitál.

- Analýza poměrových ukazatelů. Jde především o analýzu ukazatelů likvidity, aktivity, zadluženosti, produktivity.
- Analýza soustav ukazatelů.
- Souhrnné ukazatele hospodaření.

(Knápková, Pavelková, Štekr, 2013)

b) Moderní ukazatele výkonnosti

Jak již bylo uvedeno, výhodným měřítkem výkonnosti podniku je hodnota a současné vývojové tendence směřují k analýze výkonnosti podniku přes tvorbu pro akcionáře (shareholder value). Přístup, jehož cílem je sjednocení cílů, strategií a způsobu rozhodování managementu se zájmy akcionářů, je označován jako řízení orientované na hodnotu (Value Based Management) (Špotáková, 2009).

Působení kapitálového trhu v globalizované ekonomie vyžaduje při hodnocení současné i budoucí výkonnosti podniku respektovat časovou hodnotu peněz a míru podstupovaného rizika prostřednictvím nákladů na kapitál (Pavelková, Knápková, 2009).

Maximalizace tržní hodnoty, na níž je tento přístup založen, znamená, že podnik musí usilovat o co největší přínos pro akcionáře (vlastníka) a to v podobách dividend a formou zisků plynoucích z růstu cen akcií. Vyšší akcionářská hodnota umožňuje snížit náklady na nově získaný kapitál prostřednictvím kapitálových trhů a také snižuje i pravděpodobnost nepřátelského převzetí podniku a to je příznivé pro podnik a jeho vedení (Mařík, Maříková 2005).

Maximalizace hodnoty pro vlastníky je předpokladem zvyšování hodnoty pro všechny stakeholdery. Soulad ve všech skupinách přináší dlouhodobou výnosnost pro vlastníka. Akceptovat tvorbu hodnoty pro vlastníky jako nejvyšší cíl podniku je pouze začátek. Důležitá je schopnost měření úspěšnosti dosahování tohoto cíle. Důležitými kroky při implementaci konceptů řízení hodnoty jsou činnosti zaměřené na určení měřítka výkonnosti, vytvoření pravidel pro interpretaci výsledků a navázání výsledků na odměňování (Pavelková, Knápková, 2009).

Kritéria moderních ukazatelů

- Ukazatel by měl mít co nejúžší vazbu na hodnotu akcií. Vazba by měla být prokázána statistickými propočty.
- Ukazatel by měl co nejvíce využívat informací z účetnictví, včetně ukazatelů, které jsou na účetních údajích postaveny.
- Ukazatel by měl překonávat averzi proti účetním ukazatelům finanční efektivnosti. Je nutné, aby zahrnoval kalkulaci rizika a bral v úvahu rozsah vázaného kapitálu.
- Ukazatel by měl umožňovat hodnocení výkonnosti a zároveň ocenění podniků.
- Ukazatel by měl umožňovat jasnou identifikaci jeho vazby na všechny úrovně řízení.
- Ukazatel by měl podporovat řízení hodnoty.

(Pavelková, Knápková, 2009)

Typickými koncepty hodnotového řízení je:

- Ekonomická předaná hodnota (EVA).
- Tržní přidaná hodnota (MVA).
- Diskontované cash – flow (DCF).
- Přidaná hodnota pro vlastníky (SVA).
- Celková rentabilita pro akcionáře (TSR).
- Provozní návratnost investice (CFROI).
- Hotovostní rentabilita hrubých aktiv.

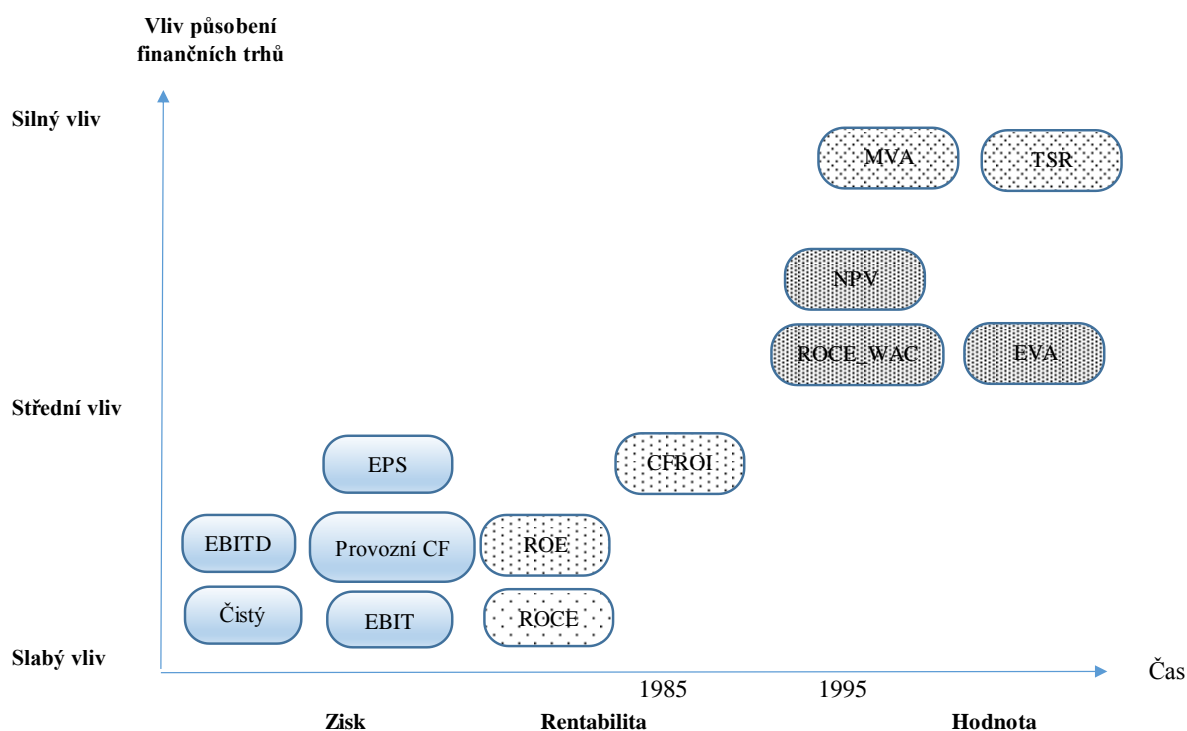
(Pavelková, Knápková, 2009)

Přístupy hodnotového řízení se snaží o propojení všech činností podniku a lidí účastnících se podnikových procesů, a to jediným zastřešujícím kritériem – zvýšením hodnoty vložených prostředků vlastníky podniku.

Pohled podle síly vlivu na působení finančních trhů

Dluhošová (2007) zmiňuje rozlišení přístupů k měření finanční výkonnosti i podle síly vlivu na působení finančních trhů. Klade důraz na rostoucí význam hodnotových kritérií, která jsou postavena na ekonomickém zisku, jenž zahrnuje všechny náklady na vložený kapitál a vlivu finančních trhů. Vývoj používaných ukazatelů v závislosti na čase je zobrazen na následujícím obrázku (Obr. č. 1). Je zřejmé, že se přechází od tradičních účetních ukazatelů k ukazatelům, u nichž je výkonnost měřena pomocí změny hodnoty určené pomocí cen generovaných na kapitálových trzích.

Obr. č. 1 Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti



Zdroj: Dluhošová (2007)

Podle síly vlivu působení finančních trhů a míry přechodu od účetních k tržním lze ukazatele měření výkonnosti rozdělit na tři skupiny:

- *Účetní ukazatele* – fakt, že jsou tyto ukazatele založeny na účetní definici zisku, která málokdy vyjadřuje schopnost podniku generovat hotovostní toky, přináší problémy, jsou představiteli této skupiny ukazatele výsledku hospodaření, hotovostních toků a rentability.

- *Ekonomické ukazatele* – zohledňují náklady na investovaný kapitál, v jejich výpočtu je promítnut faktor časového horizontu a rizika, mezi nejvýznamnější patří čistá současná hodnota (NPV), ekonomická přidaná hodnota (EVA) a provozní návratnost investice (CFROI).
- *Tržní ukazatele* – jsou vysoce citlivé na vývoj akciového trhu, přitom je hodnocena výkonnost podniku z pohledu trhu. Jako příklad lze jmenovat hodnotu přidanou trhem (MVA) a ukazatel tržní výnos akciového kapitálu (TSR).

S ohledem na dostupnost a kvalitu se jeví ekonomická měřítka, která jsou kompromisem dvou krajních pojetí a zahrnují pozitiva obou. Částečně jsou konstruována na bázi tržních hodnot, mají vztah k hodnotě firmy a na druhé straně jsou relativně stabilní (Dluhošová, 2007).

Pohled dle ukazatelových soustav

Neumaierová a Neumaier (2002) pohlížejí na přístupy k hodnocení finanční výkonnosti z pohledu ukazatelových soustav. Rozlišují tři druhy koncepčního pojetí.

- *Paralelní soustava ukazatelů* – frekventovaným postupem je používat pro analýzu finanční situace podniku paralelní soustavy ukazatelů. Jsou považovány za rovnocenné a jsou shromažďovány do skupin podle toho, kterou oblast podnikového hospodaření postihují. Jde o ukazatele aktivity, zadluženosti, výnosnosti, likvidity a tržní hodnoty.
- *Pyramidové soustavy ukazatelů* – jde o logicko-deduktivní ukazatelové systémy, které vychází z vrcholového ukazatele a rozkládají ho na ukazatele stojícího v pozici příčinných faktorů. Vysvětlují vzájemné souvislosti mezi jednotlivými ukazateli finanční analýzy – rozklad Du Pont.
- *Bonitní a bankovní indikátory* – slouží pro rychlou orientaci investorů a věřitelů, kteří chtějí rozlišit firmy podle jejich kvality, tj. podle výkonnosti a důvěryhodnosti (ratingové hodnocení). Jedná se o Rychlý test (Quick Test) P. Kralicka, Altmanův index důvěryhodnosti (Z-skóre), Beermanovu diskriminační funkci, Taflerův bankrotní model nebo indexy IN manželů Neumaierových.

Tab. č. 2 Přístupy k hodnocení podnikové finanční výkonnosti

Kritérium	Paralelní soustava ukazatelů	Pyramidová soustava ukazatelů	Bonitní a bankrotní indexy
Použitelnost	jednoduchá	složitější, nutno znát logiku rozkladu	jednoduchá
Formulace komplexních závěrů	velmi složitá, nutno znát významnost a váhy ukazatelů	jednoznačná, pokud vrcholový ukazatel komplexní závěr umožňuje	jednoznačná s určitou pravděpodobností
Existence vrcholových kritérií	více vrcholových kritérií	jedno vrcholové kritérium	jedno vrcholové kritérium
Nahraditelnost při absenci dat	jednoduché nahrazení chybějícího ukazatele jiným	žádná	žádná
Přizpůsobení dle potřeb	jednoduché přidávání a ubírání ukazatelů	předpokládá zásah do pyramidového rozkladu	nelze
Dostupnost informací o přístupu	velká, především v literatuře a ve výuce	prakticky není, spíše okrajová záležitost	vyšší než u pyramidy, doplněk k paralelní soustavě
Matematická průprava	žádná	částečná	žádná
Použitelnost pro hodnocení vývoje v čase	jednoduchá	složitější	jednoduchá
Použitelnost pro srovnání s benchmarkem	jednoduchá, ale každý ukazatel je srovnán izolovaně	složitější, ale možnost vysvětlití rozdílu oproti benchmarku	jednoduchá, benchmark má zabudován v sobě
Schopnost komplexního pohledu	žádná	dle konstrukce pyramidy	dle konstrukce indexu
SW podpora	velká, SW si lze i jednoše vytvořit v MS Excel	malá, vlastní tvorba je složitější	velká, SW si lze i jednoduše vytvořit v MS Excel
Účel použití	flexibilní	pohled je dán logikou pyramidy	pohled je dán druhem indexu

Zdroj: vlastní zpracování dle Neumaierová a Neumaier (2008)

3.1.2 Hodnocení výkonnosti podniku s využitím nefinančních ukazatelů

Využívání nefinančních ukazatelů v měření výkonnosti podniku je poměrně novou praxí spadající do posledních přibližně dvaceti let. Základním motivem pro zavádění nefinančních indikátorů do systému měření a řízení firmy bylo zjištění, že spoléhání se na souhrnné finanční ukazatele může omezit potenciál podniku v budoucnosti.

Hlavními důvody pro využívání nefinančních ukazatelů výkonnosti jsou:

- Jsou hlavním zdrojem tvorby konkurenční výhody.
- Jsou generátory (faktory) ovlivňující finanční výkonnost podniku.
- Dávají managementu rozšířený pohled na fungování a výkonnost podniku.

- Komplexní pohled na výkonnost podniku získaný vhodným propojením finančních a nefinančních měřítek (Knápková, Pavelková, Chodúr, 2011).

Nefinanční ukazatele jsou dnes již nedílnou součástí finančního modelu. Jedná se o aktiva, která nejsou na první pohled viditelné (nemají hmotnou podstatu), často se nedají koupit ani vlastnit, vytvářejí se dlouhodobě a přitom se dají velmi rychle ztratit. Jde o **nehmotná aktiva**:

- Vysoce kvalitní výrobky a služby.
- Motivovaní a zkušení zaměstnanci.
- Pružné a předvídatelné interní procesy.
- Spokojení a loajální zaměstnanci.

Nehmotná aktiva jsou považována za hlavní zdroje tvorby konkurenční výhody rozhodující pro výkonnost (Wagner, 2009).

3.2 Přehled konceptů měření a řízení výkonnosti podniku

Rozkvět systémů podporujících hodnocení výkonnosti lze datovat na polovinu 90. let 20. století. V tomto období byla představena řada nástrojů, které měly pomoci uživatelům odhalit výkonnost firem a nasměrovat je k lepším výsledkům a vyšší konkurenceschopnosti na trhu. Internetový portál „Value Based Management“ podává komplexní pohled na nástroje pro měření a řízení výkonnosti firem. Při upuštění od jednotlivých ukazatelů, obecných metod a postupů měření výkonnosti lze za všechny koncepty a modely měření výkonnosti, které tento portál přibližuje, jmenovat:

Activity Based Costing (ABC), tento koncept dává výstižné informace o nákladech na jednotlivé produkty, služby, zákazníky, regiony a distribuční kanály. Jde o přiřazování nákladů aktivitám. Hlavním cílem konceptu je zlepšit stanovování nákladů a jejich přiřazování nákladovým objektům a dále identifikovat a následně redukovat či úplně eliminovat ty podnikové procesy, činnosti a aktivity, jež nepřinášejí hodnotu zákazníkovi (Dvořáková, Červený, 2011).

Balanced Scorecard (BSC), tento koncept patří k nejrozšířenějším konceptům řízení výkonnosti v podnikové praxi. Jeho strategické pojetí výkonnosti a zaměření na hodnotové

procesy je důvodem jeho oblíbenosti. Nejdůležitější vlastností konceptu Balanced Scorecard je zakomponování podnikových procesů a jejich úspěšného řízení do základních faktorů ovlivňujících výkonnost podniku (Knápková, Pavelková, Chodúr, 2011).

EFQM Excellence Model, jde o komplexní koncept, který se zabývá výkonností podniku a jeho činností. Firmy si vybírají tento koncept z důvodu jeho zaměření na podnikové procesy, jejichž úspěšné řízení vede dle logiky EFQM k dosahování excelentních výsledků. EFQM Model Excellence lze aplikovat ve všech druzích organizací bez ohledu na jejich velikost a charakter výrobků (Knápková, Pavelková, Chodúr, 2011).

Performance Prism, základním předpokladem modelu je uspokojení požadavků stakeholderů. Jde o myšlenkový nástroj, který se snaží integrovat 5 vzájemných perspektiv a poskytovat strukturu, která umožňuje podnikům zodpovědět pět otázek a to:

- Kdo jsou naši stakeholdeři a co chtějí a potřebují?
- Co chceme my a co chtějí naši stakeholdeři?
- Jakou strategii by měla společnost přijmout, aby zajistila uspokojení potřeb stakeholderů?
- Jaké kapacity potřebujeme pro fungování zajištění procesů?

(Knápková, Pavelková, Chodúr, 2011)

Nejvíce používané z uvedených nástrojů jsou koncepty BSC a EFQM Excellence Model, které byly vyvinuty v polovině 90. let 20. století, dále je úspěšným i systém Performance Prism.

Je však nutno uvést, že i tyto nástroje mají své slabé stránky, které spočívají zejména v jejich implementaci a uplatnění v podnikové praxi, než v samotných systémech měření a řízení. Zavedení vybraného konceptu či přístupu nemusí nutně zaručit úspěch podniku.

Další pohled na Nástroje měření výkonnosti dávají čeští autoři Matýska, Šiška (2008). Při výběru nástrojů měření výkonnosti respektují níže uvedená pravidla:

- Nástrojům je věnována pozornost dostupné odborné literatury.
- Nástroje vykazují co nejmenší vzájemný překryv oblastí, na druhou stranu jsou pokryty všechny významné oblasti činnosti podniku.

- Skupina nástrojů obsahuje všechny druhy měřítek – finančních i nefinančních, předstižných i následujících, pro operativní i strategické řízení.

Vybrané nástroje měření výkonnosti dle Matýska a Šišky (2008):

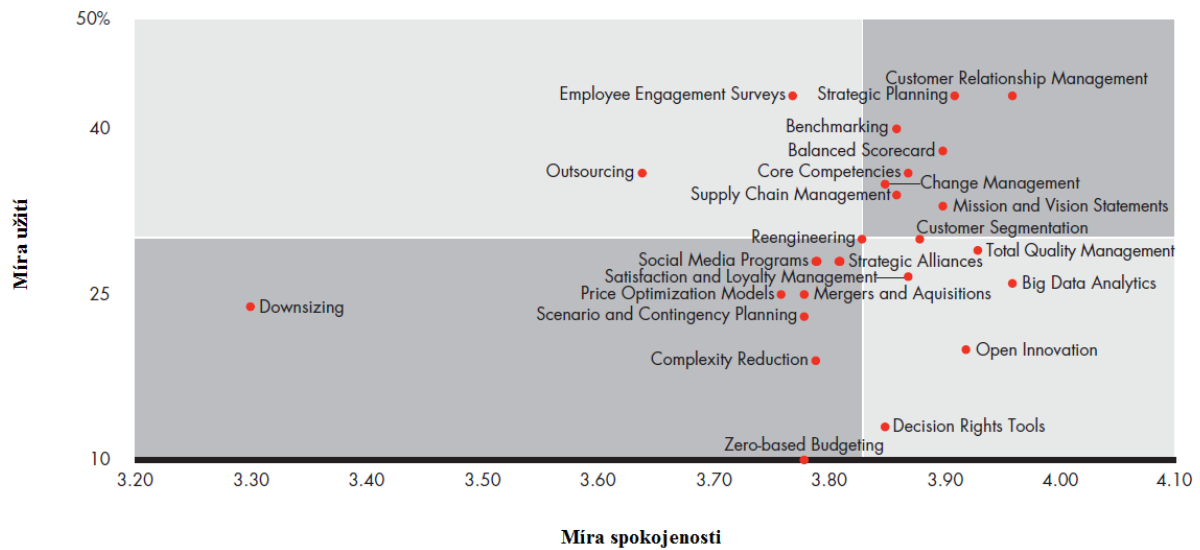
- Manažerské účetnictví založené na plných nákladech.
- Manažerské účetnictví založené na neúplných (variabilních) nákladech.
- Procesní manažerské účetnictví (ABC).
- Controlling.
- BSC a metody z něj vycházející.
- EVA a s ní spojené koncepty (MVA, Value Based Management).
- Řízení kvality (TQM).
- Business Process Reengineering.
- Lean Management.

Zahraniční studie zaměřená na vybrané nástroje podporující strategické řízení firem „*Management Tools and Trends 2013*“ se zaměřuje na 25 nejpopulárnějších nástrojů řízení. Mezi nejpopulárnější nástroje studie řadí např.:

- BSC.
- Benchmarking.
- Customer Relationship Management (CRM).
- Outsourcing.
- Total Quality Management (TQM).

Studii pravidelně provádí od roku 1993 společnost Bain & Company. Poslední výzkum, který byl vytvořen z 1.208 dotazníků, se zabýval identifikací a zhodnocením 25 nejpopulárnějších nástrojů a to z hlediska míry jejich využití v podnikové praxi a z hlediska uspokojení manažerů s aplikací těchto nástrojů. Výsledky výzkumu jsou na níže uvedeném obrázku č. 2.

Obr. č. 2 Míra užití a spokojenosti s vybranými nástroji



Zdroj: Rigby Darrel and Barbara Bilodeau, 2013

Nejvíce využívané nástroje při řízení výkonnosti firem dosáhly hodnoty 44 % a to nástroj strategického plánování (Strategic Planning), řízení vztahů se zákazníky (Customer Relationship Management) a angažovanost zaměstnanců (Employee Engagement). Dalším nejrozšířenějším nástrojem je Benchmarking (40%), Balanced Scorecard (38%), Outsourcing a Core Competencies (36%). Na hranici 30% se pohybuje nástroj Reengineering, Customer Segmentation a Total Quality Management. Naopak těsně nad hranicí 10% se pohybují nástroje Decion Rights Tools a Zero based Budgeting.

Z pohledu spokojenosti, kterou firmy hodnotily pomocí pětistupňové škály (1 – nejmenší uspokojení, 5 – nejvyšší uspokojení), jsou nejlépe hodnoceny nástroje řízení vztahů se zákazníky (CRM) a shromažďování a analýza dat (Big Data Analytics) a to stupněm 3,97. Total Quality Management je hodnocen stupněm 3,93 a dále Strategické plánování (Strategic Planning) stupněm 3,90 a těsně pod tímto stupněm je i nástroj Balanced Scorecard. Na druhé straně stupnice, tzn. nejmenší spokojenost má nástroj řízení Downsizing s hodnotou 3,3 a Outsourcing s hodnotou 3,63.

4 ANALÝZA VYBRANÝCH METOD A NÁSTROJŮ MĚŘENÍ A ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

4.1 Klasické (tradiční) ukazatele výkonnosti

Především díky tomu, že klasické (tradiční) ukazatele výkonnosti nezohledňují inflaci, nezabývající se časovou hodnotou peněz, neberou v úvahu pojem rizika, neporovnávají výsledek hospodaření s náklady obětovanými příležitostmi a vycházejí z účetních údajů, jsou terčem kritiky a to nejen odborníků, ale i běžných uživatelů. (Pavelková, Knápková 2009)

4.1.1 Ukazatele zisku

Jsou nejrozšířenějšími měřítky výkonnosti podniku. Zisk lze vyjádřit několika způsoby.

Tab. č. 3 Formy zisku

Čistý zisk	EAT (Earnings After Taxes)	Zisk po zdanění, který je určen k rozdělení. Způsob rozdělení významně ovlivňuje vývoj hodnoty podniku v budoucnu a na míru uspokojení vlastníků.
Zisk před zdaněním	EBT (Earnings Before Taxes)	Zahrnuje daň z příjmu za běžnou a mimořádnou činnost. Ukazatel je vhodné používat pro porovnání výkonnosti mezi jednotlivými obdobími i podniky ze zemí s různým zdaněním.
Zisk před úroky a zdaněním	EBIT (Earnings Before Interest and Taxes)	Soustřeďuje pozornost na růst tržeb a řízení nákladů. Měří pouze provozní výkonnost, neovlivňuje jej způsob financování a daně.
Zisk před úroky, zdaněním a odpisy	EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)	Tato forma zisku eliminuje problémy způsobené různou politikou odepisování majetku.

Zdroj: Vlastní zpracování dle Pavelková, D; Knápková, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*

Výsledek hospodaření používaný v ukazatelích bývá kritizován především z důvodů:

- Účetní politika podniku – podniky používají různé technicky oceňování majetku, metody odpisové politiky, časové rozlišení nákladů a výnosů, metodiky tvorby rezerv a opravných položek (Pavelková, Knápková, 2009).
- Výsledek hospodaření může obsahovat výnosy a náklady, které nejsou produkovány hlavní činnosti podniku (Pavelková, Knápková, 2009).
- Další položkou může být výše tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, které jsou zahrnuty do provozních výnosů (Knápková, Pavelková, Štekr, 2013).
- Problémem mohou být i okolnosti, jež znesnadňují porovnání v čase – tzv. sezónní faktory (Knápková, Pavelková, Štekr, 2013).
- Dalším kritickým argumentem je, že určité formy dosaženého prospěchu se neprojeví ve výsledku hospodaření, ale ovlivní přímo vlastní kapitál společnosti (Wagner, 2009).

4.1.2 Ukazatele rentability

Měří výnosnost prostředků vložených do podnikání. Představují relativní ukazatele, je možné je použít pro srovnání v čase i pro mezipodnikové srovnání výkonnosti.

Rentabilita tržeb – ROS (Return on Sales), ukazatel vyjadřuje ziskovou marži podniku. V čase by měl ukazatel vykazovat stoupající tendenci. V případě mezipodnikového srovnávání ziskové marže lze doporučit využít podobu výsledku hospodaření - EBIT, aby hodnocení nebylo ovlivněno různou kapitálovou strukturou a v případě podniků v různých zemích i odlišnou mírou zdanění (Scholleová, 2012).

$$\text{Rentabilita tržeb} = \text{Výsledek hospodaření} / \text{Tržby}$$

Rentabilita aktiv – ROA (Return on Total Assets), ukazatel měří výkonnost neboli produkční sílu podniku. Je ukazatelem produkce zisku využitím majetku podniku nezávisle na tom, z jakých zdrojů (vlastních nebo cizích) byl majetek pořízen (Pavelková, Knápková 2009).

Dle Dluhošové (2007) však ani nadprůměrně vysoká rentabilita aktiv není zárukou zvyšování hodnoty firmy. Nelze posoudit, zda dochází ke zvyšování či snižování hodnoty firmy, dokud nedojde k porovnání ukazatele ROA s náklady firmy vztaženými na celkový používaný kapitál.

$$\text{ROA} = \text{Čistý zisk} + \text{„zdaněné“ úroky} / \text{Aktiva}$$

Rentabilita vlastního kapitálu – ROE (Return on Equity), vyjadřuje celkovou výnosnost vlastního kapitálu, a tedy i jeho zhodnocení v dosaženém čistém zisku. Míra zisku vypočtená z vlastního kapitálu je ukazatelem, pomocí něhož vlastníci zjišťují, zda jejich kapitál přináší uspokojivý výnos, tedy zda je kapitál využíván s intenzitou odpovídající velikosti jejich investičního rizika. Význam ukazatele vlastního kapitálu plyne z toho, že se zde spojuje a vyjadřuje vlastnický zájem (Synek, 2011).

$$ROE = \text{Čistý zisk} / \text{Vlastní kapitál}$$

Ukazatel rentability dlouhodobě zapojeného kapitálu – ROCE (Return on Capital Employed), ukazatel v níže uvedené podobě vyjadřuje na jedné straně schopnost firmy odměnit ty, kteří poskytli prostředky a na druhé straně schopnost přilákat nové investory. V úvahu bere i kapitál, který pochází z jiných zdrojů než ze základního kapitálu. Ukazatel ROCE je široce používaným měřítkem výkonnosti společnosti a to zejména pro mezipodnikové srovnání (Fotr, Vacík, Souček, Špaček, Hájek, 2012).

$$ROCE = [\text{čistý zisk} + \text{úroky} \times (1-t)] / \text{VK} + \text{dlouhodobé závazky}$$

I tyto ukazatele však mohou být manipulovány. Ukazatel ROE může společnost zvýšit tím, že zvýší zadluženost. ROE může dokonce vypadat velmi dobře i v případě, že nebyla vytvořena žádná reálná hodnota, neboť růst ziskovosti je eliminován vyšším rizikem, které není zohledněno v účetních datech. Ukazatel ROCE nám pomáhá vyhnout zkreslení a tak se stal jedním z klíčových ukazatelů výkonnosti, nelze jej používat pouze v omezeném počtu odvětví jako je bankovníctví či pojišťovnictví, kde se široce používá především ukazatel ROE (Dluhošová, 2007).

Kritika tradičních ziskových veličin a na nich postavených ukazatelů výkonnosti je shrnuta do následujících bodů (Dluhošová, 2007).

- Nízká korelace k vývoji hodnoty na kapitálovém trhu.
- Chybějící zohlednění nákladů na kapitál.
- Orientace na minulost.
- Chybějící zachycení nehmotného majetku a zanedbání ekonomických účinků po skončení sledovaného období.

Problémem tradičních ukazatelů výkonnosti je skutečnost, že se neobejdou bez dodatečných informací týkajících výstupů finanční analýzy.

Podkladem pro finanční analýzu jsou účetní výkazy, tzn. rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz toků peněžní hotovosti. Hodnotíme všechny oblasti hospodaření – zadluženost, likviditu, aktivitu. Předpokladem je výběr vhodných ukazatelů, jejich správné naplnění z finančních výkazů a porovnání jejich hodnot v čase. Patří sem i porovnání s odvětvím či vybraným konkurentem. Následně je nutné se zabývat vztahy mezi jednotlivými ukazateli a analyzovat souvislosti. Závěrečným krokem je interpretace výsledků a přijetí závěrů pro další hospodaření podniku (Pavelková, Knápková, 2009).

Slabé stránky finanční analýzy snižují vypovídací schopnost výsledků. Korekce vstupních údajů může odstranit problémy či snížit jejich závažnost. K nejzávažnějším problémům finanční analýzy patří vypovídací schopnost účetních výkazů, vliv mimořádných událostí, vysoká závislost na účetních údajích, zanedbání rizika, nákladů obětované příležitosti a očekávaných budoucích přínosů podnikatelských aktivit. V rámci interpretace výsledků finanční analýzy je nutné pracovat s vědomím výše uvedených problémů. Pokud je hodnocení výsledků finanční analýzy správně uchopeno, poskytuje užitečné informace o finanční situaci a zdraví podniku (Knápková, Pavelková, Štekr, 2013).

Rentabilní měřítka jsou předmětem kritiky také dle Wagnera (2009) a to:

- Hodnoty rentabilních měřítek neobsahují srovnání skutečné výkonnosti s referenční hodnotou (tzn. srovnání v čase, srovnání s plánovanými hodnotami, srovnání s hodnotami srovnatelných podniků či z celého odvětví).
- Měřítka rentability aktiv snižují zájem manažerů o nové investice (manažer hodnocený dle měřítka rentability aktiv nebude chtít přijímat rozhodnutí o nových investicích se stejnou úrovní zhodnocení, jako mají stávající investice, neboť tato úroveň je pro investory dostatečná, a to tehdy, pokud se bude při výpočtu rentability vycházet z netto hodnoty odepisovaných aktiv).
- Aktuální hodnota měřítka není sama o sobě vhodnou srovnávací základnou pro posouzení výhodnosti nových činností (pokud podle aktuální hodnoty měřítka je výkonnost určité činnosti hodnocena jako pozitivní, potom u nově zamýšlené činnosti, která by znamenala dodatečné vynaložení kapitálu, nelze určit, zda bude její výkonnost hodnocena jako pozitivní na základě srovnání přírůstkové hodnoty měřítka s hodnotou aktuální).

4.2 Moderní ukazatele výkonnosti

4.2.1 Ekonomické ukazatele

Ekonomické ukazatele vznikly v důsledku poznání, že vývoj rentability vždy plně nemusí korelovat s tvorbou hodnoty pro vlastníky. Aby bylo možné určit hodnotu, musí být výnosy porovnány s náklady na kapitál. V případě použití nákladů na celkový kapitál WACC, je možno odhadnout, zda byla vytvořena hodnota (výnos z kapitálu je větší než WACC) nebo naopak znehodnocena. Ekonomické ukazatele na rozdíl od účetních ukazatelů zohledňují veškeré náklady na investovaný kapitál. Je zde zohledněn faktor rizika i časový horizont (Dluhošová, 2007).

Čistá současná hodnota NPV, je nejvhodnějším ukazatelem tvorby hodnoty. Při respektování dvou základních principů financí je možné posoudit stupeň naplnění cíle vlastníka a vyčíslit, zda došlo k čistému zvýšení jeho hodnoty (Neumaierová, Neumaier, 2002).

$$NPV = -I + PV$$

Kde:

NPV = čistá současná hodnota

I = je výše investice vlastníka do firmy

PV = je hodnota firmy pro vlastníka

NPV vyjadřuje přírůstek majetku v souvislosti s realizací projektu. Jedná se o rozdíl mezi současnou hodnotou volných peněžních toků a počátečních jednorázových kapitálových výdajů. Problémem ukazatele NPV je, že musí být odhadnuty volné finanční toky na několik budoucích období. Externí analytici nemají přístup ke všem potřebným informacím a výpočet NPV je obtížný. Jako náhrada je použití finančních ukazatelů EPS, ROE, ROCE (Dluhošová 2007).

Dalším omezením tohoto ukazatele je nemožnost přímého propojení měření a řízení výkonnosti podniku s motivačním systémem, který by nutil manažery vybírat a realizovat projekty, které budou opravdu produkovat ekonomický užitek (Pavelková, Knápková, 2009).

Ekonomická přidaná hodnota EVA, ukazatel EVA (economic value added) je chápán jako čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklady kapitálu (Mařík, Maříková 2005).

Zvládnutí mnoha metodologických problémů spojených s konkrétní dostupností účetních dat, měření a interpretací v podnicích vedlo k zavedení tohoto ukazatele do hlavního proudu

využívání v podnikové praxi. Stále více firem ve vyspělých tržních i transformujících se ekonomikách přijímá tento ukazatel jako základ pro podnikové plánování a sledování výkonnosti firmy. Při hodnocení výkonnosti jsou brány v úvahu náklady na kapitál, tedy nejen náklady na cizí kapitál, ale počítá se i s cenou kapitálu vlastního (Dluhošová, 2007).

Podnik musí vyprodukovat minimálně tolik, kolik činí náklady kapitálu z investovaných prostředků, to je základní pravidlo ukazatele EVA. Náklady kapitálu nebo požadovaná míra výnosnosti se týkají jak vlastního kapitálu, tak dluhu.

- Ukazatel EVA poskytuje akcionářům informaci, jaká je jejich návratnost vloženého kapitálu.
- Ukazatel EVA vyjadřuje nadzisk firmy, tedy rozdíl zisku a nákladů na kapitál, které představují minimální míru výnosnosti kapitálu.
- Ukazatel EVA je jedním z klíčových ukazatelů, který je stanoven k měření finanční výkonnosti podniku a pro účely stanovení hodnoty firem.
- Maximalizace ekonomické přidané hodnoty je kritériem pro rozhodnutí týkajících se nových investic, změn výrobního programu, zásob, pohledávek, výběru dodavatelů nebo distribučních cest.

(Dluhošová, 2007)

Vyjádření ukazatele EVA předpokládá konverzi účetního přístupu k zobrazení hospodářské činnosti podniku na přístup zobrazení ekonomické reality. EVA je měřítkem výkonnosti a prosperity podniku a současně ji lze využít pro implementaci strategického procesu řízení hodnoty podniku. Ukazatel EVA může být použita jako nástroj pro posouzení úspěšnosti podniku s informačním obsahem pro vlastníky, jako nástroj hodnocení investičních projektů i jako základ pro motivační systém pro vedoucí pracovníky (Knápková, Pavelková, Chodúr, 2011).

Základní koncepce výpočtu ekonomické přidané hodnoty je konkretizací obecné podoby výpočtu ekonomického zisku.

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

Kde:

NOPAT = zisk z operační činnosti podniku po dani

Capital = kapitál vázaný v aktivech, která slouží operační činnosti podniku, tj. aktivech potřebných k hlavnímu provozu podniku.

WACC = průměrné vážené náklady kapitálu

Další variantou vyjádření výpočtu EVA je vzorec založený na tzv. hodnotovém rozpětí:

$$EVA = (NOPAT/Capital - WACC) \times Capital$$

Hodnotové rozpětí vyjadřuje rozdíl mezi rentabilitou aktiv a průměrnými náklady kapitálu.

Ukazuje, zda míra zhodnocení aktiv převýšila požadovanou míru zhodnocení kapitálu, a ziskové rozpětí tudíž nabývá kladné hodnoty nebo zda je ziskové rozpětí záporné (Wagner, 2009).

Pro porozumění vypovídací schopnosti ukazatele ekonomické přidané hodnoty je důležitá znalost základní koncepce výpočtu měřítka a zároveň znalost přístupu k úpravám informací z účetních výkazů a způsobu výpočtu jednotlivých složek měřítka.

Úpravy se týkají zejména tří oblastí:

- Vymezení aktiv a zdrojů financování.
- Ocenění aktiv, zdrojů financování, výnosů a nákladů.
- Členění aktiv, zdrojů financování, výnosů a nákladů.

Odlišnosti ve vymezení aktiv a zdrojů financování

Ve výpočtu EVA se musí zohlednit **nehmotná aktiva** – goodwill, výsledky výzkumu a vývoje. Tyto aktiva, jsou důsledkem činnosti firmy, náklady na jejich vytvoření však není možné spolehlivě ocenit a nevykazují se ve finančním výkaznictví. Dále se musí ve výpočtu EVA zohlednit **aktiva**, která společnost využívá, ale nejsou v jejím vlastnictví a v důsledku toho, že **nejsou zcela pod kontrolou**, se nevykazují ve finančním výkaznictví. Jedná se aktiva v pronájmu a to včetně operativního pronájmu (leasingu).

Odlišnosti v oceňování aktiv a zdrojů financování

Hlavní rozdíl v oceňování plyne z přístupu k využití **historických a běžných cen**. Doporučením je přeocnění aktiv i při cenových změnách směrem nahoru. Přecenění aktiv má dopad do výše daně z příjmu.

Aktiva, která má společnost **v nájmu**, se projeví jako zvýšení závazků vůči pronajímateli, tzn. jako součást cizího kapitálu (vliv na zdroje financování). Zohlednění nehmotných aktiv

a přecenění aktiv na úroveň běžných cen povede k nárůstu vlastního kapitálu v oblasti tzv. kapitálových fondů.

Odlišnosti v členění aktiv a zdrojů financování

Do výpočtu měřítka EVA musí být zahrnuty položky výnosů a nákladů a s nimi související aktiva a zdroje krytí, které souvisejí s **hlavní výdělečnou činností podniku**. Naopak se vylučují ty, které s ní nesouvisejí. Při měření výkonnosti se vylučují důsledky činností, které mají povahu investice, důsledky jednorázových situací a aktiva, která nejsou podnikem využívána.

Dále by měly být odečteny ty složky zdrojů financování, jejichž poskytovatelé nevyžadují zhodnocení těchto zdrojů – **neúročené závazky**.

S výpočtem měřítka ekonomická přidaná hodnota souvisí **stanovení průměrných nákladů na kapitál**. Mezi základní pilíře patří:

- Zjištění podílu vlastního a cizího kapitálu (kapitálové struktury), dle Wagnera (2009) je hlavním problémem při zjištění kapitálové struktury podniku stanovení hodnoty a následně podílu vlastního kapitálu. Doporučení je využít tržní ocenění vlastního kapitálu, odvozené od tržní hodnoty podniku, která je však závislá na očekávání investorů.
- Stanovení nákladů vlastního kapitálu. Náklady vlastního kapitálu se odvozují od alternativních možností investování kapitálu, u kterých je možné zjistit či odvodit míru zhodnocení. Při zjišťování alternativních možností je důležitou souvislostí úroveň rizika, kterou nese vlastník v důsledku investice do zkoumaného podniku.

(Wagner, 2009)

Tab. č. 4 Úpravy informací z účetních výkazů

AKTIVA	PASIVA
Stálá aktiva:	Vlastní kapitál (změny vyvolané úpravou aktiv):
- neoperativní investiční majetek	- neoperativní aktiva
+ goodwill	+ goodwill
+ nehmotný investiční majetek z aktivovaných nákladů	+ aktivované náklady (nehmotná aktiva)
	+ tiché rezervy
+ hodnota pronajatého majetku (leasing)	± úprava VH o náklady spojené s leasingem
+ kumulované neobvyklé ztráty	+ kumulované neobvyklé ztráty
- kumulované neobvyklé zisky	- kumulované neobvyklé zisky
Oběžná aktiva:	Vlastní kapitál (ostatní změny):
- neoperativní oběžná aktiva	+ nákladové rezervy (ne skutečné závazky)
+ tiché rezervy z přecenění oběžných aktiv	Cizí kapitál (po úpravě aktiv):
- neúročené krátkodobé závazky	- krátkodobé neúročené závazky
	+ závazky z leasingu
	Cizí kapitál (ostatní změny):
	- nákladové rezervy (ne skutečné závazky)

Zdroj: vlastní zpracování dle Maříková P., Mařík M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*

Ukazatel CF z investic (CFROI), je dalším měřítkem výkonnosti podniku na základě tvorby hodnoty. CFROI chápe ale vynaložený kapitál jako investici do majetku, za účelem dosáhnout co nejvyššího užitku (Mařík, Maříková, 2005).

Podstata ukazatele je podobná jako u ukazatele EVA s tím rozdílem, že se porovnává vnitřní výnosové procento s průměrnými náklady na kapitál.

$$\sum_{i=1}^T GCF_i (1+CFROI)^{-i} + SV (1+CFROI)^{-T} = GCE$$

Kde:

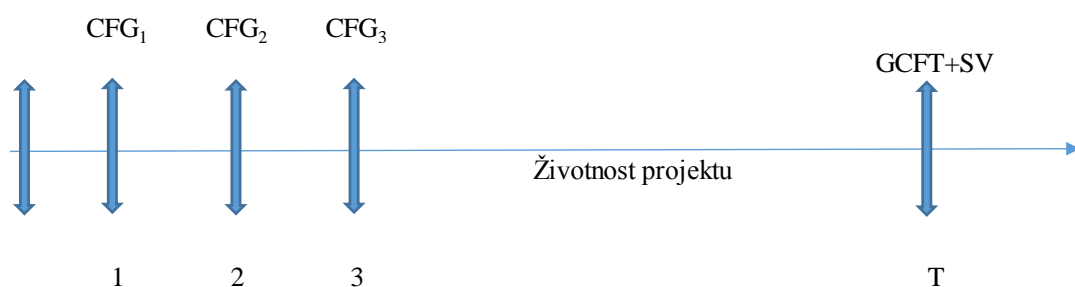
GCE = provozní aktiva v pořizovací ceně (vypočteny jako provozní aktiva v zůstatkové ceně a oprávkách) a tato cena musí být transformována na současnou hodnotu zohledňující inflaci od nákupu aktiv po možnost vyhodnocení.

GCF = CF z provozních aktiv (tj. $EBIT(1-t)$ + odpisy

SV = zbytková hodnota aktiv po uplynutí doby životnosti

(Dluhošová 2007)

Obr. č. 3 Finanční toky ukazatele CFROI



Zdroj: vlastní zpracování dle Dluhošová (2007)

Ukazatel CFROI se porovnává s WACC. V případě, že je $CFROI > WACC$, společnost tvoří hodnotu. Pokud je však nižší, pak dochází k znehodnocení hodnoty (Dluhošová 2007).

Vypovídací schopnost ukazatele CFROI obdobně jako měřítka rentability aktiv a kapitálu, nezahrnují srovnání skutečné úrovně výkonnosti s požadovanou. Uživatel musí porovnat zjištěné hodnoty s určitou referenční hodnotou.

Ukazatel CFROI vztahuje výkonnost, tak jako měřítko ROA, k podniku jako celku, tedy bez ohledu na strukturu financování. Při stanovení referenční hodnoty jsou brány v potaz požadavky všech investorů na zhodnocení kapitálu, vyjádřené například průměrnými náklady kapitálu.

Nejpodstatnějším rozdílem mezi ukazateli CFROI a ROA je skutečnost, že CFROI vyjadřuje prospěch peněžními toky a hodnotou neodepisovaných aktiv po celou dobu trvání investice, kdežto ROA vyjadřuje prospěch výsledkem hospodaření dosaženým v jedné zkoumané časové periodě.

4.2.2 Tržní ukazatele

Tržní ukazatele výkonnosti jsou vysoce citlivé na vývoj akciového trhu, přitom je hodnocena výkonnost podniku z pohledu trhu. K významným tržním ukazatelům řadíme ukazatel MVA – tržní přidaná hodnota a ukazatel tržní výnos akciového kapitálu.

Ukazatel Tržní přidaná hodnota – MVA, ukazatel měří rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a kapitálem investovaným do podniku. Ukazatel Tržní přidaná hodnota je považován za nejpřesnější měřítko bohatství, jež podnik vytvořil. Dle Dluhošové (2007) je hlavním důvodem pro toto tvrzení skutečnost, že kurz akcií na efektivním akciovém trhu odráží všechny relevantní veřejně dostupné informace. Díky neustálému oceňování veřejně obchodovatelných akcií je kurz dobrým informačním zdrojem. Podnik vytváří akcionářskou hodnotu tehdy, je-li MVA větší než nula, tzn., převyšuje-li celková tržní hodnota firmy množství investovaného kapitálu.

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

Cílem je dosáhnout co nejvyšší hodnoty MVA. Cíle však nelze dosáhnout pouze zvýšením vloženého kapitálu, i když hodnota podniku vzroste. K vyšší hodnotě MVA dojde za předpokladu, že investovaný kapitál vydělá více, než představují náklady na kapitál. K nárůstu MVA může dojít i snížením hodnoty investovaného kapitálu (například vázaného k nepotřebnému majetku) při zachování tržní hodnoty podniku. Další možností je zvýšení tržní hodnoty podniku při stále výši investovaného kapitálu (Knápková, Pavelková, Štekr 2013).

Nevýhodu ukazatele spatřují Knápková, Pavelková, Štekr (2013) v nejednoznačném určení, co je výsledkem práce manažerů a co okolností, které manažeři nemohou ovlivnit. Další nevýhodou je, že neukazuje, zda je dosažená hodnota dostatečná k očekávání investorů. Ukazatel nelze použít pro vnitropodnikové řízení. Zlepšit funkci ukazatele MVA ve vztahu k řízení podniku lze prostřednictvím jeho propojení s ukazatelem ekonomické přidané hodnoty (EVA).

Oba ukazatele, MVA i EVA se týkají téže problematiky, s tím rozdílem, že ukazatelem EVA se hodnotí úspěšnost firmy očima podniku (managementu), zatímco pomocí MVA očima finančního trhu. Zásadní rozdíl je tedy ten, že EVA vychází z interních informací firmy, na druhé straně MVA závisí na kursu akcie (Dluhošová 2007).

Mezi ukazatelem MVA a ukazatelem EVA je jednoznačný vztah, platí, že dosažené hodnoty EVA se promítají do hodnot MVA. V případě firmy, která má kladnou, případně rostoucí ekonomickou přidanou hodnotu bývá pozorován růst cen akcií v čase. K růstu tržní přidané hodnoty vedou rostoucí zisky snížené o náklady na kapitál. Naopak firmy, jejichž výnosy nepostačují na pokrytí průměrných vážných nákladů kapitálu, zaznamenají pokles cen akcií, protože nepříznivý výhled EVA snižuje současnou hodnotu firmy. Jde tedy o vztah přímé úměry mezi ukazateli EVA a MVA, je-li kladná EVA, bude kladná MVA a naopak. Dle

Dluhošové (2007) však existují výjimky, kdy EVA se pohybuje v záporných hodnotách a MVA je přesto kladná. Důvodem těchto nesrovnalostí jsou častokrát investoři a fluktuace nabídky a poptávky. Investoři podřizují své investiční chování psychologickým aspektům nemajícím přímou vazbu na momentální výsledky podniku.

V podmínkách slabých ekonomik s málo rozvinutým finančním trhem nejsou dostatečné předpoklady pro propočet a aplikaci ukazatele MVA, neboť základem úspěšného použití je kvalitní kapitálový trh.

Ukazatel tržní výnos akciového kapitálu (TSR), je ukazatelem, který přímo dokáže měřit změny v bohatství akcionářů v daném období. Ukazatel TSR je funkcí výše vyplacených dividend a zvýšení nebo snížení ceny akcie a vyjádřený změnou stavu začátku a konce období (Pavelková, Knápková, 2009).

$$TSR = C_{t+1} - C_t + DIV / C_t$$

Kde:

C_{t+1} (C_t) je tržní cena akcie v čase $t + 1$ (t)

DIV je vyplacená dividenda na akcii

Dle Dluhošové (2007) hlavním nedostatkem ukazatele MVA a TSR je, že mohou ukazovat znehodnocení hodnoty z důvodu očekávání investorů, že dojde k poklesu budoucích zisků, i když výnos kapitálu je vyšší než náklady kapitálu. Naopak na rostoucích akciových trzích společnosti s průměrnou výkonností mohou vykazovat příznivé hodnoty TSR a MVA. V meziobdobí existují značné odchylky mezi ukazateli a firemní výkonností. V dlouhém období se však odchylky vyrovnávají a ukazatele TSR a MVA odráží firemní výkonnost.

4.3 Porovnání ukazatelů finanční výkonnosti

V předchozích odstavcích byly analyzovány klasické ukazatele výkonnosti, ekonomické ukazatele výkonnosti a tržní ukazatele výkonnosti podniku. Významným trendem je přechod od klasických (účetních) ukazatelů k ukazatelům na bázi finančních trhů. Silným faktorem je orientace na hodnotu. Ekonomické ukazatele měří výkonnost dosahovanou v minulých letech, zatímco tržní ukazatele odrážejí předvídanou tvorbu hodnoty. Ekonomické a tržní ukazatele však odborná literatura považuje za ukazatele, které se vzájemně doplňují.

Tab. č. 5 Porovnání klasických, ekonomických a tržních ukazatelů výkonnosti

Ukazatel	Účetní ukazatele			Ekonomické ukazatele			Tržní ukazatele	
	Zisk na akcii	Rentabilita vlatního kapitálu	Rentabilita dlouhodobého investovaného kapitálu	Čistá současná hodnota	Ekonomický zisk	Cash flow return on investment	Tržní přidaná hodnota	Celková výnosnost vlastního kapitálu
Zkratka	EPS	ROE	ROCE	NPV	EVA	CFROI	MVA	TSR
Silné stránky	Historická data, jednoduchost	Jednoduchý koncept	Jednoduchý koncept	Nejlepší kritérium	Jednoduchý indikátor vycházející z koncepce WACC	Není omezen jedním rokem	Mimořádně jednoduchý. Reflektuje spíše na celkovou než roční vytvořenou hodnotu.	Reprezentuje tržní výnosnost vlastníků ve středním a dlouhém čase
Slabé stránky	Nezahrnuje faktor rizika. Snadná manipulovatelnost. Nezahrnuje náklady na vlastní kapitál.	Účetní ukazatel nezahrnuje proto faktor rizika, omezen do jednoho roku, aby byl významný, musí být porovnan s požadavkem výnosnosti.	Málá propojenost (spojitost) s tvorbou hodnoty. Nezahrnuje faktor rizika.	Obtížné pro výpočet a externí analýzy.	Omezen do jednoho roku. Obtížné pro hodnocení změn v čase.	Komplexní propočet.	Podřízeno tržní volatilitě. Obtížně aplikovatelné pro nekótované společnosti.	Kalkulováno pro příliš krátké období. Ovlivněno tržní volatilitou.

Zdroj: vlastní zpracování dle Dluhošové

4.4 Ukazatelové soustavy

Hodnotíme-li společnost jednotlivé oblasti hospodaření pomocí **paralelní ukazatelové soustavy** a nechceme-li se spokojit s izolovaným hodnocením úrovně jednotlivých ukazatelů (v rámci dané oblasti a celkově), které je velmi zavádějící, musí se nutně zabývat jednotlivými vztahy mezi ukazateli. Neumaierová a Neumaier (2002) říká, že důležité jsou nejen vztahy ukazatelů v rámci skupiny pro zhodnocení dané oblasti, ale jsou podstatné i vztahy mezi oblastmi pro zhodnocení celkového kapitálu. Společnost nezabývající se vztahy, nemůže určit správnou diagnózu o finanční situaci firmy, neboť není schopná postihnout příčiny jejího stavu a vývoje.

Také **bonitní a bankrotní indikátory**, které patří spolu s paralelními ukazatelovými soustavami díky zdánlivé jednoduchosti použití a jednoznačnosti výsledků, k hodně využívaným přístupům, naráží v praxi na kritiku odborné i laické veřejnosti. Základní orientační charakter, který je dán jejich vystavěním na jedné agregované charakteristice finanční situace firmy, je důvodem jejich kritiky. To má za následek, že bonitní a bankrotní indexy nejsou schopny nahradit podrobnou analýzu jednotlivých firemních oblastí.

Pyramidová soustava indikátorů finanční výkonnosti není v praxi plošně využívána a to pro svoji zdánlivou pracnost a nesrozumitelnost. Pyramidová soustava indikátorů představuje nástroj, který zachycuje všechny činnosti ve společnosti (Neumaierová, Neumaier, 2002).

Pomocí vhodně zkonstruované pyramidové soustavy je možné systematicky posoudit minulou, současnou i budoucí úroveň výkonnosti firmy.

Pyramidové soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů vedou k rozpoznání logických a ekonomických vazeb mezi analytickými ukazateli. Souvislosti a vazby mezi ukazateli v pyramidové analýze mohou být založeny:

- Aditivní (součtové/podílové) vazby, kde při součtu (rozdílu) dílčích ukazatelů se relativní přírůstek syntetického ukazatele rozkládá v poměru absolutních přírůstků dílčích ukazatelů.
- Multiplikativní (součinové/podílové) vazby, kde se nabízí několik metod k zachycení vlivu dílčích ukazatelů. Zahrnují metody:
 - Metodu řetězového dosazování. Metoda představuje postupnou změnu analytických ukazatelů vůči vrcholovému ukazateli, zatímco ostatní ukazatele zůstávají nezměněny. Výhodou je jednoduchost metody, na druhou stranu posuzování touto metodou, závislou na pořadí ukazatelů při jejich kvalifikaci, lze získat více řešení, přičemž pouze jedno odpovídá ekonomické realitě.
 - Logaritmická metoda, která eliminuje podhodnocení a nadhodnocení analytických ukazatelů typické pro metodu řetězového dosazování, avšak je použitelná pouze pro kladné indexy ukazatelů.
 - Metoda funkcionální. Metodu je možné použít i u záporných indexů a není citlivá na pořadí analytických ukazatelů. Její nevýhodou jsou rozsáhlé matematické výrazy při větším počtu dílčích ukazatelů.

(Synek, 2003)

4.5 Nefinanční ukazatele

Nefinanční ukazatele nejsou na rozdíl od ukazatelů finančních založeny na účetních standardech. Účetními předpisy nelze postihnout a charakterizovat nefinanční aspekty firemní skutečnosti, které jsou vyjádřeny v cílech a strategii firmy ve všech detailech a jsou rozpadlé do vnitra společnosti – obchod, marketing, produkce, kalkulace, výzkum a vývoj atd.

Za hlavní problémy spojené s použitím pouze finančních ukazatelů jako hodnotících systémů podniku se považují skutečnosti:

- Většina absolutních i poměrových ukazatelů lze vyčíslit až po jejich skončení účetního období – historický charakter. Orientace na ně vede k orientaci na krátkodobé cíle a opomíjejí se cíle dlouhodobé. Nenačítají se na strategii podniku.
- Jsou založeny na analýze historických výsledků a jsou nevhodné pro předpovědi budoucího vývoje a pro tvorbu strategie, jsou zpožděnými ukazateli.
- Jsou-li použity k vyjádření cílů (většinou vycházejících z rentability vlastního kapitálu a čistého zisku), existuje nebezpečí jejich přikrášlování managementem – manipulace s výsledkem hospodaření.
- Ukazují důsledky, nikoliv příčiny negativních jevů – například nevysvětlí, že stagnující tržby jsou důsledkem zastaralých výrobků, na některé aspekty činnosti podniku neupozorní vůbec – např. spokojenost zákazníka, inovace, lidský kapitál.
- Jsou často neprůhledné a nespolehlivé.

(Synek, 2007)

Nedostatky finančních ukazatelů by mělo eliminovat zavedení nefinančních ukazatelů do hodnotících systémů podniků.

Mezi hlavní přednosti nefinančních ukazatelů patří:

- Orientace na dlouhodobou strategii a dlouhodobé cíle a s tím související schopnost definovat a predikovat faktory ovlivňující celkovou úspěšnost společnosti.
- Schopnost vyjádření podílu nehmotných aktiv na celkovém výsledku činnosti a tvorbě přidané hodnoty.
- Možnost charakterizovat základní aspekty hodnotového řetězce firmy a jejich orientace do budoucna.
- Reakce nefinančních ukazatelů na vnější změny.

(Marinič, 2008)

4.6 Balanced scorecard jako koncept měření a řízení výkonnosti podniků

Jedním ze strategických systémů měření a řízení výkonnosti podniku, který doplňuje finanční měřítka minulé výkonnosti o nová měřítka hybných sil budoucí výkonnosti, je koncept Balanced Scorecard.

Balanced Scorecard patří k nejrozšířenějším konceptům řízení výkonnosti v podnikové praxi (Knápková, Pavelková, Chodúr, 2011).

Balanced Scorecard představil v roce 1992 Kaplan a Norton. BSC slouží pro převedení strategie do propojeného souboru měřítek, který definuje dlouhodobé strategické cíle a mechanismy k jejich dosažení (Knápková, Pavelková, Chodúr, 2011).

Cíle a jejich měřítka, vycházející z vize a strategie podniku, sledující výkonnost podniku ze čtyř perspektiv:

- Finanční perspektiva

Dosažením finančních cílů je měřena míra naplnění strategie, neboť až naplnění finančních ukazatelů lze považovat za úspěch. Mezi jednotlivými ukazateli je kauzální vztah, tzn. splnění jednoho cíle, vede k naplnění a dosažení druhého cíle. Toto propojení k finančním cílům explicitně vyjadřuje, že dlouhodobým cílem podniku je tvorba hodnoty a uspokojení vlastníků.

- Zákaznická perspektiva

Pozornost je zaměřena na zákazníka (práce s trhem). Podnik zde identifikuje cíle, kterých chce u zákazníků dosáhnout a které vedou k růstu podílu na trhu a příslibu zisku.

- Perspektiva interních procesů

Soustředí se na interní hodnotový řetězec, který se skládá z inovačních procesů, provozního procesu a poprodejního procesu. V této perspektivě lze najít zdroje konkurenčních výhod, přinášející ekonomický zisk – kvalita výrobků, jeho nové vlastnosti, zvýšená produktivita, snížení nákladů. Interní procesy přinášejí předpoklady pro úspěch měřené zákaznickou perspektivou a možnosti vytváření hodnoty pro vlastníka.

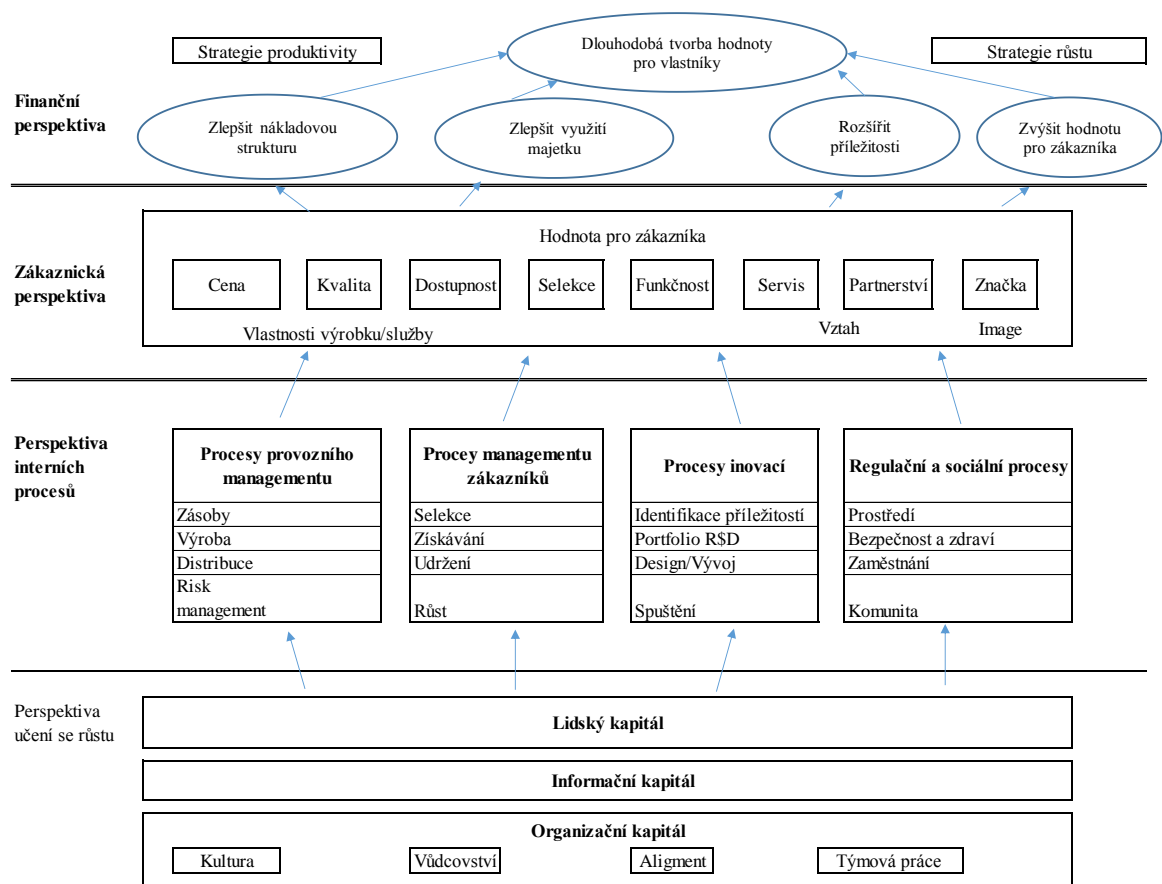
- Perspektiva učení se růstu

Cíle v této perspektivě vytvářejí infrastrukturu – zaměstnanci, systémy a procedury, pro dosažení cílů v ostatních třech perspektivách. Perspektiva učení se růstu zabezpečuje

podmínky pro rozvoj podniku. V rámci této perspektivy jsou profilovány budoucí dispozice a potenciál podniku.

Jak naznačuje následující obrázek (Obr. č. 3), každý strategický cíl je součástí řetězce příčin a následků a vzájemné propojení těchto cílů tvoří tzv. strategickou mapu. Strategická mapa ukazuje cestu naplnění podnikové strategie.

Obr. č. 3 Strategická mapa znázorňující tvorbu hodnoty pro vlastníky podniku



Zdroj: vlastní zpracování dle Kaplana a Nortona (2004)

BSC je významným komunikačním nástrojem, který umožňuje a podporuje komunikaci napříč jednotlivými úseky podnikatelských činností. Prostřednictvím BSC dochází k propojování jednotlivých činností a jejich koordinaci tak, aby vedly k naplnění cílů podniku. Vyváženost mezi krátkodobými a dlouhodobými cíli umožňují jednotlivé perspektivy (Pavelková, Knápková 2009).

Dlouholeté zkušenosti autorů konceptu BSC ukázaly, že mnoho firem, které přijaly BSC a začaly jej využívat, dokázaly změřit svoji výkonnost a implementovat svou strategii. Pomocí nového konceptu Kaplan a Nortona (2001) Organizace zaměřená na strategii (Focused Organisation) mohou manažeři sladit své podnikatelské jednotky, týmy i jednotlivce kolem celkových cílů organizace (Škodáková, 2009).

Podobně, jako jiné koncepty hodnocení výkonnosti, podléhá i BSC kritice. Kritika přichází ze tří směrů. První druh kritiky se zaměřuje na Kaplanovu a Nortonovu „top – down“ strategii. Kritika tvrdí, že se jedná o statický a zastaralý pohled na formulování strategie a že nezahrnuje mnoho názorových změn z posledních několika let výzkumu. (Mintzberg et al. 1998 a Otley 1999). Druhý typ kritiky se zaměřuje na nedostatek některých hledisek. Jedním z nich je nedostatečná kooperace zaměstnanců na tvorbě podnikové strategie a malý důraz na politiku udržitelného rozvoje s její nedostatečnou orientací na oblast životního prostředí. (De Hass a Kleingeld 1999). Třetím kritikem je Norreklit (2000), který namítá, že vztahy příčin a následků, na nichž je BSC vystavěn, neplatí.

Ostatní známé bariéry vyplývající ze zavedení metody BSC:

- Podnik není schopen převést vizi a strategii do srozumitelných a uskutečnitelných akcí – **neuskutečnitelnost vize a strategie.**
- Základem BSC jsou strategické cíle a jejich nástrojem hybné síly útvaru, týmu i zaměstnanců – **nepropojení strategických cílů s dílčími cíli.**
- Oddělené procesy pro dlouhodobé a krátkodobé plánování, což znamená, že fondy určené pro volné nakládání se nevztahují ke strategickým prioritám – **nepropojenost strategie s alokací zdrojů.**
- Informační systém podniku se v praxi většinou zaměřuje na operativu, BSC však vyžaduje, aby zpětná vazba informovala o tom, zda se strategie podniku vyvíjí žádaným způsobem – **nesprávné zaměření zpětné vazby.**
- Tvorba a implementace BSC nemá pevně stanoveny směrnice pro kvalitu výstavby BSC – **není brána v úvahu jedinečnost podniku.**
- Nedostatečná angažovanost vrcholového vedení a neefektivní rozdělení zdrojů.
- Neakceptování BSC modelu nižšími úrovněmi řízení.
- Příliš změn najednou.

(Vysušil, 2004)

I přes výše uvedené kritiky a bariéry nese koncept BSC velký potenciál pro měření a řízení výkonnosti podniku v podobě převedení strategie na všechny organizační stupně podniku s cílem maximalizovat hodnotu pro vlastníky.

4.7 Dílčí shrnutí teoretické části práce

V předchozích kapitolách jsou popsány jednotlivé metody a nástroje měření a řízení výkonnosti podniku s využitím českých a zahraničních publikací. Nejdříve jsou popisovány klasické (tradiční) ukazatele výkonnosti a jejich možnosti využití v podnikové sféře s ohledem na jejich vypovídací schopnost. Kritika tradičních ukazatelů pro hodnocení výkonnosti podniku plyne z koncepční bariéry mezi tržním oceněním podniku a výkonností měření na základě účetních dat. Jsou tedy kriticky popsány možnosti manipulací s klasickými ukazateli výkonnosti. Zároveň je však zdůrazněno, že pokud jsou výsledky finanční analýzy správně uchopeny, tak poskytují užitečné informace o finanční situaci a zdraví podniku. Teoretická část je dále zaměřena na popis moderních ukazatelů výkonnosti, které vznikly v podnikové praxi na základě kritiky klasických ukazatelů.

5 ANALÝZA A ZHODNOCENÍ SYSTÉMŮ MĚŘENÍ A ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI VE SPOLEČNOSTI DIOSS NÝŘANY a. s.

V následující části práce budou aplikovány poznatky z předchozí části na konkrétním podniku. Výkonnost podniku se dá jen těžko určit z výkazů podniku za jeden rok, proto bude zkoumáno pět po sobě následujících let, konkrétně roky 2010 – 2014. Ani samotné výsledky za pětileté období nemusí poskytnout správnou informaci o stavu a vývoji výkonnosti podniku. Měly by být také srovnány s výsledky konkurenčních podniků nebo průměrnými hodnotami celého odvětví. V této práci bude použito srovnání jak s konkurenčním podnikem, tak s odvětvovými průměry. Srovnání pouze s odvětvovými průměry by mohlo být zkreslující, jelikož data obsažená ve vzorku mohou obsahovat různé anomálie. Na druhou stranu je velmi obtížné najít konkurenční podnik, který by měl téměř stejnou charakteristiku jako analyzovaný.

5.1 Představení společnosti DIOSS NÝŘANY a. s.

5.1.1 Základní údaje

Obchodní jméno: DIOSS NÝŘANY a. s.

Sídlo: Nýřany, čp. 1238, 330 23

Právní forma: akciová společnost

Základní kapitál: 230 000 000,- Kč

IČ: 25244451

Společnost byla zapsána do obchodního rejstříku u Krajského soudu v Plzni dne 30. dubna 2000, v oddílu B, číslo vložky 852.

DIOSS NÝŘANY a. s. je významná 100% česká akciová společnost. Majitelé jsou konkrétní fyzické osoby s citovým vztahem k firmě. Majitelé a management společnosti budují firmu jako rodinnou a to je základní zárukou stability jak pro zaměstnance, tak pro zákazníky.

Historie společnosti sahá do 19. století, kdy byl v areálu důl pro těžbu černého uhlí. V roce 1917 nesla společnost název ŠKODA a hlavní náplní byla výroba munice. V roce 1953 byl závod zařazen do státního podniku TESLA Karlín Praha s výrobou analogových ústředen. V roce 1991 vznikla nová společnost DIOSS NÝŘANY s. r. o. Společnost se po dlouhá léta zabývala prací ve mzdě. Byť šlo pouze o práci ve mzdě (montáž baterií pro firmu SANYO), přineslo zaměstnání tisícům lidí a prudký rozvoj firmy v období, kdy mnoho podobných

podniků krachovalo a dnes neexistují. Obchody založené na práci ve mzdě musely mít omezenou životnost, což se po deseti letech prokázalo, ale díky dobrému managementu se firma průběžně modernizovala a volné zdroje investovala do vybudování moderní strojírenské společnosti. Společnost začala spolupracovat v oblasti strojírenské výroby se světovou firmou FAIVELEY a RATIONÁL.

5.1.2 Předmět podnikání

Společnost DIOSS NÝŘANY a. s. se zabývá lehkou strojírenskou výrobou. Výroba je rozdělena do dvou základních výrobních provozů a dále členěna na hospodářská a nákladová střediska. Výrobní činnosti výrobních provozů je:

- Výroba přípravků, nástrojů a strojních dílů.
- Výrobky z plechu (černý, hliník a nerez) a trubek – pálení, ohýbání, sekání, svařování, broušení, lakování.
- Kompletní montáž klimatizačních skříní – zámečnické a elektromontážní práce.

Nejvyšší orgán společnosti je valná hromada. Kontrolním orgánem je dozorčí rada. Statutárním orgánem je představenstvo, které řídí činnosti podniku a jedná jejím jménem. Společnost má liniovou organizační strukturu, která je rozšířena o štábní útvary, které zajišťují koordinaci a podporu řídicích činností napříč celou organizací. Rozhodující pravomoci jsou však na úrovni liniového řízení.

5.1.3 Klasifikace ekonomické činnosti

Podle oficiálního členění ekonomických činností byla identifikována hlavní podniková činnost DIOSSU NÝŘANY.

Sekce C – Zpracovatelský průmysl

Oddíl 25 - Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení

5.1.4 Finanční charakteristika a vstupní data

Pro účely práce budou použita data a informace z výročních zpráv zveřejněných ve sbírce listin, v některých případech budou zpracovávána interní informace od zaměstnanců DIOSS NÝŘANY a. s.

Přehled základní finančních údajů DIOSS NÝŘANY je zachycen v tabulce č. 6. Výkazy společnosti v plném rozsahu (rozvaha, výkaz zisku a ztráty) jsou součástí Přílohy č. 1.

Tab. č. 6 Základní finanční údaje (v tis. Kč)

Ukazatel (v tis.Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Bilanční suma	572 556	558 863	568 499	559 729	584 857
Vlastní kapitál	376 205	374 419	382 603	386 130	384 610
Základní kapitál	230 000	230 000	230 000	230 000	230 000
Obrat (celkové výnosy)	371 130	420 792	533 048	555 233	548 657
EAT	16 096	10 714	31 214	41 966	26 279
EBT	23 050	17 257	40 386	52 293	32 610
EBIT	27 722	25 450	47 432	58 161	37 203
EBITDA	67 061	66 498	85 398	94 054	70 977

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv DIOSS NÝŘANY a.s.

DIOSS NÝŘANY a. s. se podle bilanční sumy i obratu řadí k velkým podnikům. Podrobnější vysvětlení vývoje jednotlivých položek je součástí finanční analýzy.

5.1.5 Vstupní data pro komparaci

Pro srovnání výsledných hodnot ukazatelů finanční analýzy DIOSS NÝŘANY budou použity průměry z odvětví Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, získané ze statistických materiálů Ministerstva průmyslu a obchodu. Dále bude v některých případech provedeno přímé porovnání s konkurenčním podnikem OTAVSKÉ STROJÍRNY a.s.

Základní údaje o podniku OTAVSKÉ STROJÍRNY a. s.

Právní forma: akciová společnost

Sídlo: Horažďovice, Strakonická 365, 34101

IČ: 28020715

Společnost OTAVSKÉ STROJÍRNY a. s. byla vybrána pro srovnání z důvodu podoby s velikostí, strukturou majetku, právní formou, místem podnikání a činností podnikání.

5.2 Finanční analýza

Následuje provedení měření výkonnosti podniku pomocí klasických ukazatelů, které jsou součástí finanční analýzy. Nejprve bude provedena analýza stavových a tokových veličin se zaměřením na vývoj čistého zisku. Dále bude zhodnocena rentabilita, aktivita, zadluženost a likvidita společnosti DIOSS NÝŘANY v porovnání s odvětvím a konkurenčním podnikem OTAVSKÉ STROJÍRNY. Závěrem bude proveden pyramidový rozklad Du Pont a výpočet vícerozměrných souhrnných ukazatelů.

5.2.1 Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza rozvahy představí strukturu majetku DIOSS NÝŘANY. Pro rozbor rozvahy byla jako základna zvolena výše aktiv a pasiv.

Tab. č. 7 Struktura aktiv (vertikální analýza)

AKTIVA (v tis.Kč)	Sledované období									
	2010	Podíl	2011	Podíl	2012	Podíl	2013	Podíl	2014	Podíl
AKTIVA CELKEM	572 556	100%	558 863	100%	568 499	100%	559 729	100%	584 857	100%
Dlouhodobý majetek	430 936	75,27%	405 104	72,49%	380 883	67,00%	380 403	67,96%	393 436	67,27%
Dlouhodobý nehmotný majetek	58	0,01%	188	0,03%	121	0,02%	3 292	0,59%	5 874	1,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	430 878	75,26%	404 916	72,45%	380 762	66,98%	377 111	67,37%	368 462	63,00%
Dlouhodobý finanční majetek									19 100	3,27%
Oběžná aktiva	140 741	24,58%	152 929	27,36%	186 732	32,85%	178 349	31,86%	190 331	32,54%
Zásoby	26 329	4,60%	50 114	8,97%	53 659	9,44%	48 832	8,72%	71 385	12,21%
Dlouhodobé pohledávky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Krátkodobé pohledávky	52 751	9,21%	45 769	8,19%	59 742	10,51%	58 493	10,45%	67 517	11,54%
Krátkodobý finanční majetek	61 661	10,77%	57 046	10,21%	73 331	12,90%	71 024	12,69%	51 429	8,79%
Časové rozlišení	879	0,15%	830	0,15%	884	0,16%	997	0,18%	1 090	0,19%

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv DIOSS NÝŘANY a.s.

Největší část majetku DIOSS NÝŘANY a.s. tvoří dlouhodobý majetek, jehož podíl na celkových aktivech v průběhu sledovaného období klesá. Většinu dlouhodobého majetku tvoří dlouhodobý hmotný majetek. V roce 2014 se struktura dlouhodobého majetku rozšířila o položku dlouhodobého finančního majetku (obchodní podíl). Z hlediska stáří dlouhodobého majetku lze konstatovat, že dlouhodobý hmotný majetek společnosti je z 50% odepsán. Analýzou jednotlivých položek dlouhodobého hmotného majetku bylo zjištěno, že podstatný vliv má položka staveb, následuje položka strojů a vybavení a poslední položkou jsou pozemky. Druhou významnou částí majetku jsou oběžná aktiva, jejichž podíl na celkových aktivech

se postupně zvyšuje (rok 2010 byl jejich podíl 24,58% a roce 2014 již 32,54%). Na zvýšení podílu oběžných aktiv na celkových aktivech má vliv položka zásob, která z podílu 4,60% v roce 2010 vystoupala na 12,21% v roce 2014.

Na straně pasiv je nejvýznamnější položkou vlastní kapitál. Majetek společnosti je téměř z 40% kryt základním kapitálem. U cizích zdrojů převládají bankovní úvěry a výpomoci. Celkové cizí zdroje tvoří ve sledovaném období 33 – 30% pasiv a mají klesající tendenci.

Tab. č. 8 Struktura pasiv (vertikální analýza)

PASIVA (v tis.Kč)	Sledované období									
	2010	Podíl	2011	Podíl	2012	Podíl	2013	Podíl	2014	Podíl
PASIVA CELKEM	572 556	100%	558 863	100%	568 499	100%	559 729	100%	584 857	100%
Vlastní kapitál	376 205	65,71%	374 419	67,00%	382 603	67,30%	386 130	68,99%	384 610	65,76%
Základní kapitál	230 000	40,17%	230 000	41,15%	230 000	40,46%	230 000	41,09%	230 000	39,33%
Kapitálové fondy	2 592	0,45%	2 592	0,46%	2 592	0,46%	2 592	0,46%	2 592	0,44%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	19 489	3,40%	20 294	3,63%	20 829	3,66%	22 390	4,00%	24 488	4,19%
Výsledek hospodaření minulých let	108 028	18,87%	110 819	19,83%	97 968	17,23%	89 182	15,93%	101 251	17,31%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	16 096	2,81%	10 714	1,92%	31 214	5,49%	41 966	7,50%	26 279	4,49%
Cizí zdroje	190 578	33,29%	174 377	31,20%	172 188	30,29%	155 398	27,76%	177 528	30,35%
Rezervy	14 102	2,46%	6 750	1,21%	2 723	0,48%	3 169	0,57%	0	0,00%
Dlouhodobé závazky	2 994	0,52%	4 152	0,74%	5 933	1,04%	6 731	1,20%	9 205	1,57%
Krátkodobé závazky	35 307	6,17%	42 469	7,60%	65 407	11,51%	44 498	7,95%	67 613	11,56%
Bankovní úvěry a výpomoci	138 175	24,13%	121 006	21,65%	98 125	17,26%	101 000	18,04%	100 710	17,22%
Časové rozlišení	5 773	1,01%	10 067	1,80%	13 708	2,41%	18 201	3,25%	22 719	3,88%

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv DIOSS NÝŘANY a.s.

5.2.2 Horizontální analýza rozvahy

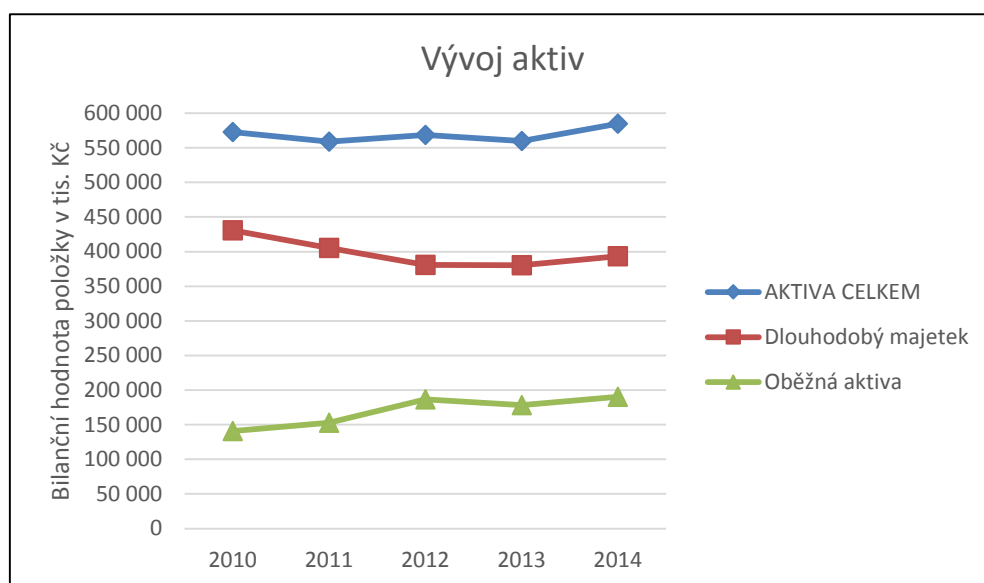
Vývoj významných položek aktiv a pasiv společnosti DIOSS NÝŘANY a. s. byl zjištěn pomocí horizontální analýzy. Horizontální analýza se zabývá porovnáním změn položek jednotlivých výkazů v časové posloupnosti. Tabulka č. 9 uvádí Absolutní výši změn a její procentní vyjádření k výchozímu roku dle výpočtu:

$$\text{Absolutní změna} = \text{Ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1}$$

$$\% \text{ změna} = (\text{Absolutní změna} \times 100) / \text{Ukazatel}_{t-1}$$

Pro lepší ukázkou vývoje položek byly vytvořeny grafy, kde jsou použity bilanční hodnoty vybraných položek za celé sledované období. Vývoj bilanční sumy, dlouhodobého majetku a oběžného majetku je znázorněn v grafu č. 1.

Graf č. 1 Vývoj aktiv



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv DIOSS NÝŘANY a.s.

Tab. č. 9 Horizontální analýza aktiv

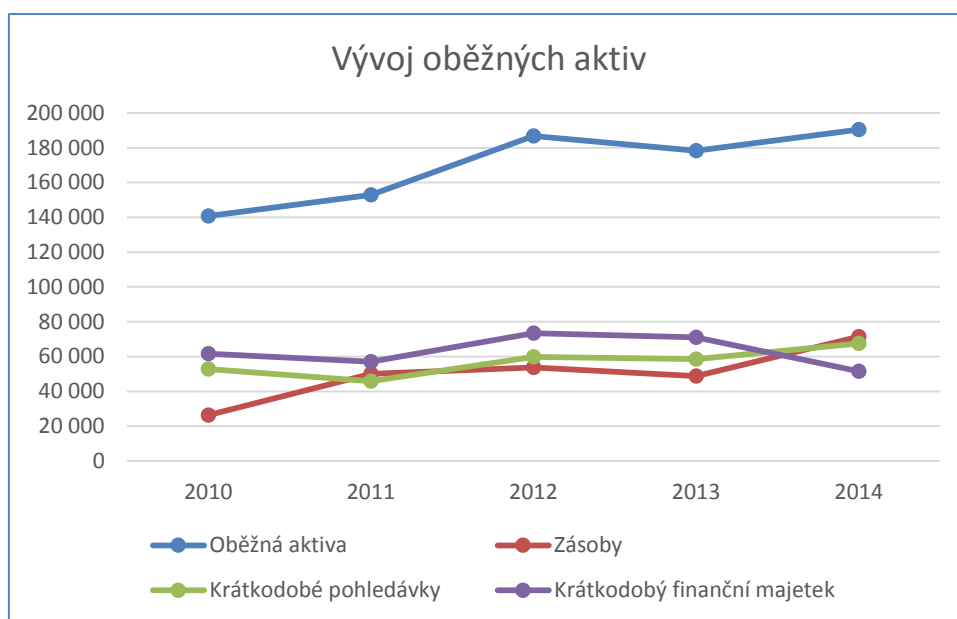
AKTIVA (v tis. Kč)	2009/2010		2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014	
	Absolutní změna	Relativní změna	Absolutní změna	Relativní změna	Absolutní změna	Relativní změna	Absolutní změna	Relativní změna	Absolutní změna	Relativní změna
AKTIVA CELKEM	-9 274	-1,59%	-13 693	-2,39%	9 636	1,72%	-8 770	-1,54%	25 128	4,49%
Dlouhodobý majetek	-11 619	-2,63%	-25 832	-5,99%	-24 221	-5,98%	-480	-0,13%	13 033	3,43%
Dlouhodobý nehmotný majetek	-131	-69,31%	130	224,14%	-67	-35,64%	3 171	2620,66%	2 582	78,43%
Dlouhodobý hmotný majetek	-11 488	-2,60%	-25 962	-6,03%	-24 154	-5,97%	-3 651	-0,96%	-8 649	-2,29%
Dlouhodobý finanční majetek									19 100	
Oběžná aktiva	2 428	1,76%	12 188	8,66%	33 803	22,10%	-8 383	-4,49%	11 982	6,72%
Zásoby	10 815	69,71%	23 815	90,45%	3 515	7,01%	-4 827	-9,00%	22 553	46,18%
Dlouhodobé pohledávky	-9	-100,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Krátkodobé pohledávky	4 833	10,09%	-6 982	-13,24%	13 973	30,53%	-1 249	-2,09%	9 024	15,43%
Krátkodobý finanční majetek	-13 211	-17,64%	-4 615	-7,48%	16 285	28,55%	-2 307	-3,15%	-19 595	-27,59%
Časové rozlišení	-83	-8,63%	-49	-5,57%	54	6,51%	93	10,52%	113	11,57%

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv DIOSS NÝŘANY a.s.

Vývoj hodnoty celkového majetku měl celé sledované období klesající tendenci, výjimkou je nárůst hodnoty celkových aktiv v 2013/2014. Položka dlouhodobého majetku hmotného majetku klesá po celé sledované období. Nehmotný majetek zaznamenal růst v roce 2013 a pokračoval i v roce 2014, společnost implementovala vyšší verzi podnikového informačního systému. Významný nárůst je v položce dlouhodobého finančního majetku a to v absolutní

hodnotě 19 100 tis. Kč, společnost získala obchodní podíl společnosti Welding s.r.o. Oběžný majetek měl ve sledovaném období rostoucí charakter. Ve sledovaném období 2010/2014 se zvýšila hodnota oběžného majetku o 49 590 tis. Kč a to zejména položkou zásob ve výši 45 056 tis. Kč. Společnosti se změnilo portfolio výroby a tím vzrostl tlak na navýšení objemu zásob. Položka finančního majetku poklesla v období o 19 595 tis. Kč a to z důvodu financování koupě obchodního podílu společnosti Welding s.r.o., společnost financovala nákup z krátkodobých zdrojů. Vývoj oběžného majetku je znázorněn v grafu č. 2

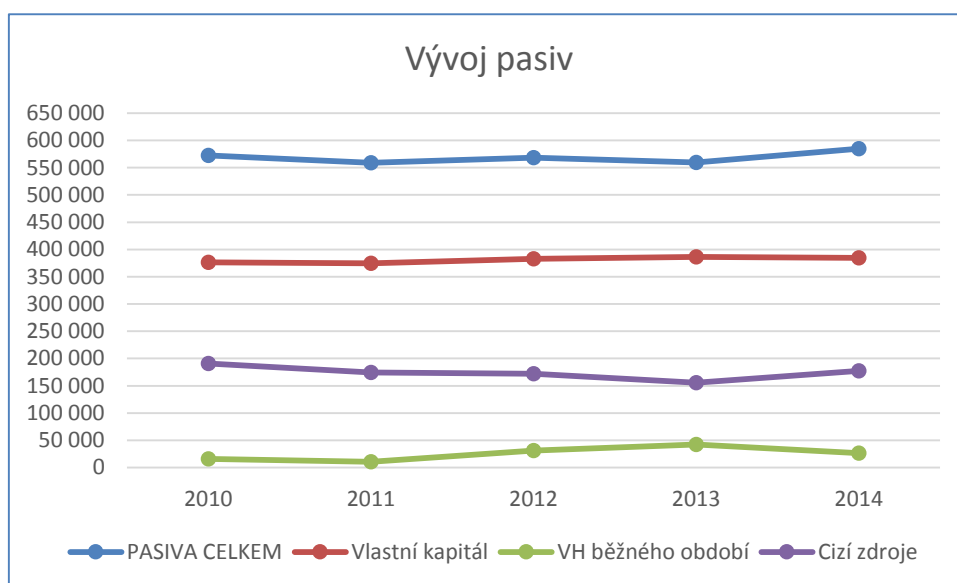
Graf č. 2 Vývoj oběžných aktiv



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv DIOSS NÝŘANY a.s.

Vývoj pasiv - bilanční sumy, vlastního kapitálu, VH běžného období a cizích zdrojů je zobrazen v grafu č. 3

Graf č. 3 Vývoj pasiv



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv DIOSS NÝŘANY a.s.

Tab. č. 10 Horizontální analýza pasiv

PASIVA (v tis.Kč)	2009/2010		2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014	
	Absolutní změna	Relativní změna	Absolutní změna	Relativní změna	Absolutní změna	Relativní změna	Absolutní změna	Relativní změna	Absolutní změna	Relativní změna
PASIVA CELKEM	-9 274	-1,59%	-13 693	-2,39%	9 636	1,72%	-8 770	-1,54%	25 128	4,49%
Vlastní kapitál	-7 934	-2,07%	-1 786	-0,47%	8 184	2,19%	3 527	0,92%	-1 520	-0,39%
Základní kapitál	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Kapitálové fondy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	1 144	6,24%	805	4,13%	535	2,64%	1 561	7,49%	2 098	9,37%
Výsledek hospodaření minulých let	-2 822	-2,55%	2 791	2,58%	-12 851	-11,60%	-8 786	-8,97%	12 069	13,53%
Výsledek hospodaření běžného účet.období	-6 256	-27,99%	-5 382	-33,44%	20 500	191,34%	10 752	34,45%	-15 687	-37,38%
Cizí zdroje	-6 933	-3,51%	-16 201	-8,50%	-2 189	-1,26%	-16 790	-9,75%	22 130	14,24%
Rezervy	-21 940	-60,87%	-7 352	-52,13%	-4 027	-59,66%	446	16,38%	-3 169	-100,00%
Dlouhodobé závazky	2 994	100,00%	1 158	38,68%	1 781	42,89%	798	13,45%	2 474	36,76%
Krátkodobé závazky	-20 009	-36,17%	7 162	20,28%	22 938	54,01%	-20 909	-31,97%	23 115	51,95%
Bankovní úvěry a výpomoci	32 022	30,17%	-17 169	-12,43%	-22 881	-18,91%	2 875	2,93%	-290	-0,29%
Časové rozlišení	5 593	3107,22%	4 294	74,38%	3 641	36,17%	4 493	32,78%	4 518	24,82%

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv DIOSS NÝŘANY a.s.

Bilanční suma pasiv ve sledovaném období 2010/2014 vzrostla o 12 301 tis. Kč. Vlastní kapitál, s podílem 65% na celkové bilanční sumě pasiv se v období 2010/2014 zvýšil o 8 405 tis. Kč. Největší vliv na položku vlastního kapitálu měly změny výsledku hospodaření běžného období. Cizí zdroje, s podílem 33% na celkové bilanční sumě pasiv se v období 2010/2014 se snížily

o 13 050 tis. Kč. Kolísavý stav krátkodobých závazků 2009/2010 absolutní změna -20 009 tis. Kč, 2010/2011 absolutní změna 7 162 tis. Kč, 2011/2012 absolutní změna 22 938 tis. Kč, 2012/2013 absolutní změna -20 909 tis. Kč, 2013/2014 absolutní změna 23 115 tis. Kč je dán stavem závazků z obchodního vztahu. V obdobích kdy se absolutní změny pohybují + - 20 000 tis. Kč došlo k nákupu strojních investic a to závěrem účetních období. Položka bankovních úvěrů má klesající tendenci a za sledované období 2010/2014 se snížila o 37 465 tis. Kč. Nárůst za sledované období zaznamenala položka časového rozlišení a to o 16 946 tis. Kč, společnost má časově rozlišené výnosy z pronájmu.

5.2.3 Vertikální a horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Pro získání přehledu o vývoji výnosů a nákladů a jejich struktuře v čase je provedena vertikální a horizontální analýza výkazu zisku a ztráty.

Pro rozbor výkazu zisku a ztráty je za základnu zvolena celková hodnota výnosů.

Tab. č. 11 Analýza výnosů společnosti DIOSS NÝŘANY a. s.

Výkaz zisku a ztráty (v tis.Kč)	Sledované období								
	2010	2011	Index 2011/2010	2012	Index 2012/2011	2013	Index 2013/2012	2014	Index 2014/2013
Celkové výnosy	371 130	420 792	1,134	533 048	1,267	555 233	1,042	548 657	0,988
Tržby za prodej zboží	2 266	0	0,000	4	0,000	0	0,000	0	0,000
Náklady vynaložené na prodej zboží	2 013	0	0,000	11	0,000	2	0,182	0	0,000
Výkony	337 910	404 204	1,196	512 751	1,269	536 921	1,047	537 024	1,000
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	331 894	398 159	1,200	510 460	1,282	530 944	1,040	519 873	0,979
Změna stavu zásob vlastní činnosti	5 581	4 429	0,794	1 318	0,298	4 043	3,068	10 130	2,506
Aktivace	435	1 616	3,715	973	0,602	1 934	1,988	7 021	3,630
Výkonová spotřeba	124 210	145 233	1,169	214 816	1,479	236 072	1,099	246 241	1,043
Spotřeba materiálu a energie	86 413	106 219	1,229	168 379	1,585	173 802	1,032	180 392	1,038
Služby	37 797	39 014	1,032	46 437	1,190	62 270	1,341	65 849	1,057
Přidaná hodnota	213 953	258 971	1,210	297 928	1,150	300 847	1,010	290 783	0,967
Osobní náklady	185 108	204 336	1,104	222 938	1,091	211 007	0,946	219 159	1,039
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	16 096	10 714	0,666	31 214	2,913	41 966	1,344	26 279	0,626
Výsledek hospodaření před zdaněním	23 050	17 257	0,749	40 386	2,340	52 293	1,295	32 610	0,624

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv DIOSS NÝŘANY a.s.

Tab. č. 12 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti DIOSS NÝŘANY a.s.

Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)	Sledované období									
	2010	2010	2011	2011	2012	2012	2013	2013	2014	2014
Celkové výnosy	371 130	100%	420 792	100%	533 048	100%	555 233	100%	548 657	100%
Výkony	337 910	91,05%	404 204	96,06%	512 751	96,19%	536 921	96,70%	537 024	96,72%
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služ	331 894	89,43%	398 159	94,62%	510 460	95,76%	530 944	95,63%	519 873	93,63%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	5 581	1,50%	4 429	1,05%	1 318	0,25%	4 043	0,73%	10 130	1,82%
Aktivace	435	0,12%	435	0,10%	973	0,18%	1934	0,35%	7021	1,26%
Výkonová spotřeba	124 210	33,47%	145 233	34,51%	214 816	40,30%	236 072	42,52%	246 241	44,35%
Spotřeba materiálu a energie	86 413	23,28%	106 219	25,24%	168 379	31,59%	173 802	31,30%	180 392	32,49%
Služby	37 797	10,18%	39 014	9,27%	46 437	8,71%	62 270	11,22%	65 849	11,86%
Přidaná hodnota	213 953	57,65%	258 971	61,54%	297 928	55,89%	300 847	54,18%	290 783	52,37%
Osobní náklady	185 108	49,88%	204 336	48,56%	222 938	41,82%	211 007	38,00%	219 159	39,47%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	16 096	4,34%	10 714	2,55%	31 214	5,86%	41 966	7,56%	26 279	4,73%
Výsledek hospodaření před zdaněním	23 050	6,21%	17 257	4,10%	40 386	7,58%	52 293	9,42%	32 610	5,87%

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv DIOSS NÝŘANY a.s.

Tab. č. 13 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti DIOSS NÝŘANY a. s.

Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)	Sledované období									
	Absolutní změna 09/10	Relativní změna 09/10	Absolutní změna 10/11	Relativní změna 10/11	Absolutní změna 11/12	Relativní změna 11/12	Absolutní změna 12/13	Relativní změna 12/13	Absolutní změna 13/14	Relativní změna 13/14
Celkové výnosy	-29 225	-7,30%	49 662	13,38%	112 256	26,68%	22 185	4,16%	-6 576	-1,18%
Výkony	-31 243	-8,46%	66 294	19,62%	108 547	26,85%	24 170	4,71%	103	0,02%
Tržby z prodeje vl. výrobků a služeb	-33 911	-9,27%	66 265	19,97%	112 301	28,21%	20 484	4,01%	-11 071	-2,09%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	2 911	109,03%	-1 152	-20,64%	-3 111	-70,24%	2 725	206,75%	6 087	150,56%
Výkonová spotřeba	6 382	5,42%	21 023	16,93%	69 583	47,91%	21 256	9,89%	10 169	4,31%
Spotřeba materiálu a energie	16 038	22,79%	19 806	22,92%	62 160	58,52%	5 423	3,22%	6 590	3,79%
Služby	-9 656	-20,35%	1 217	3,22%	7 423	19,03%	15 833	34,10%	3 579	5,75%
Přidaná hodnota	-37 898	-15,05%	45 018	21,04%	38 957	15,04%	2 919	0,98%	-10 064	-3,35%
Osobní náklady	-33 976	-15,51%	19 228	10,39%	18 602	9,10%	-11 931	-5,35%	8 152	3,86%
VH za běžnou činnost	-6 256	-27,99%	-5 382	-33,44%	20 500	191,34%	10 752	34,45%	-15 687	-37,38%
VH před zdaněním	175	0,77%	-5 793	-25,13%	23 129	134,03%	11 907	29,48%	-19 683	-37,64%

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv DIOSS NÝŘANY a.s.

Z hlediska dosahovaných výnosů (tab. č. 11,12,13) má společnost DIOSS NÝŘANY a. s. ryze výrobní charakter a výkony představují tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Po celé sledované období má položka výkonů rostoucí charakter a představuje cca 96% z celkových výnosů po celé sledované období. Výnosy z prodeje vlastních výrobků a služeb po snížení v období 2009/2010 šly výrazně nahoru a to zejména v období 2011/2012, kdy došlo k absolutní změně o 112 256 tis. Kč. Společnost v období roku 2011 vybuodovala nový výrobní provoz na výrobu z hliníkových plechů a získala významné, ovšem časově ohraničené zakázky

ze stavebnictví (oplaštění budov), zároveň byl nárůst zapříčiněn poklesem výroby práce ve mzdě, což má za následek změnu podílů osobních nákladů na celkových výnosech, kdy v období 2010 činily podíl ve výši 49,88% a v roce 2014 podíl ve výši 39,47%. Rok 2014 již znamenal pro společnost pokles v oblasti hliníkové výroby a tím i poklesu zakázek s vlivem na položku výnosů z prodeje vlastních výrobků a služeb. Další významnou položkou z výkazu zisku a ztráty, je výkonová spotřeba, která ve sledovaném období měla stoupající charakter od podílu 33,74% v roce 2010 na podíl 44,35% v roce 2014. Tento zvyšující se trend zaznamenaly obě položky výkonové spotřeby a to jak spotřeba materiálu, která se zvýšila z podílu 23,28% v roce 2010 na 32,49% v roce 2014. Zvýšení podílu spotřeby přímého materiálu zapříčinil ukončení montáže elektrospotřebičů tzv. práce ve mzdě (bez materiálových nákladů) a zvýšení výroby s materiálovými náklady. Položka služeb, která se zvýšila od roku 2010, kdy činila podíl 10,18% na 11,86% je zastoupena především náklady na agenturní pracovníky.

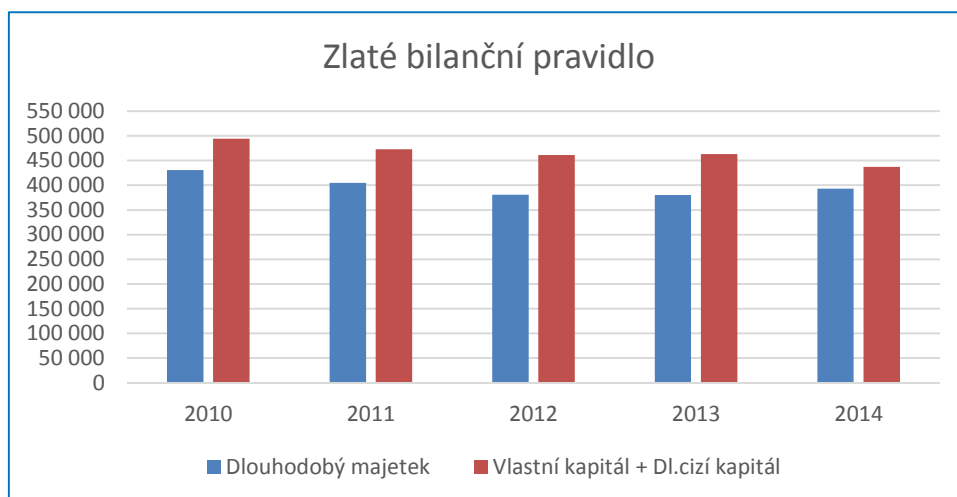
Vertikální a horizontální analýza poskytla základní pohled na finanční situaci DIOSS NÝŘANY a. s. O jeho výkonnosti se zatím ale mnoho říci nedá, jen to, že podnik byl schopen tvořit kladný výsledek hospodaření a měl rostoucí charakter do roku 2013. Rok 2014 prokázal snižování výnosů a naopak zvýšení nákladů. Dále budou použity ukazatele na zhodnocení rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity. V následující části finanční analýzy budou ukazatele porovnávány s konkurenčním podnikem OTAVSKÉ STROJÍRNY a. s., a s průměry odvětví.

5.2.4 Bilanční pravidla

Vertikální a horizontální analýzu je vhodné doplnit i rozbohem dodržování bilančních pravidel.

Zlaté bilanční pravidlo porovnává dlouhodobé zdroje a dlouhodobý majetek, sleduje časovou sladěnost umístění zdrojů do majetku. V položce Dlouhodobý kapitál je zahrnut vlastní kapitál, dlouhodobé závazky a dlouhodobý úvěr (Scholleová, 2012).

Graf č. 4 Zlaté bilanční pravidlo

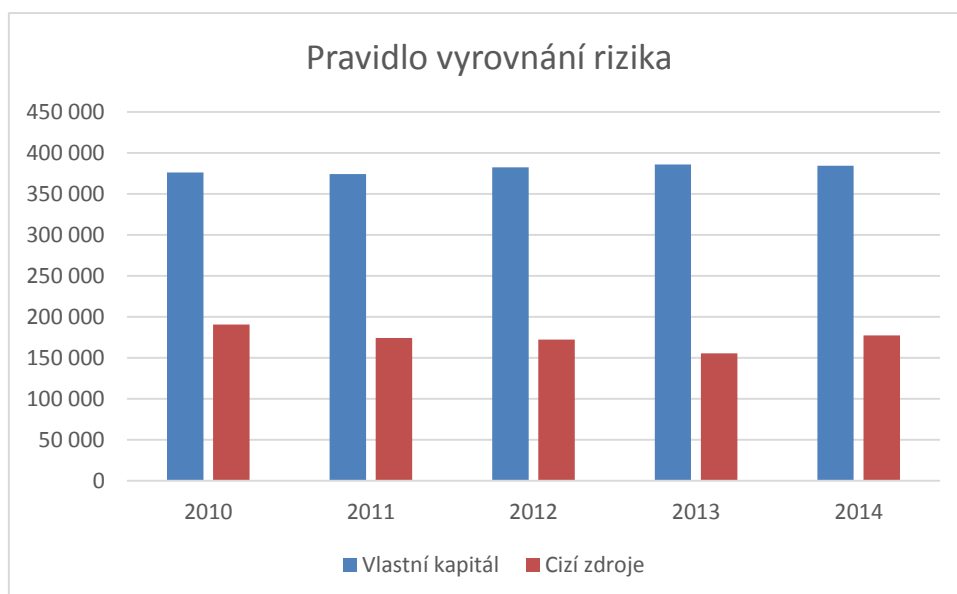


Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv DIOSS NÝŘANY a.s.

Výsledkem porovnání hodnot dlouhodobého majetku a dlouhodobých zdrojů je časové sladění položek během celého sledovaného období. Zlaté bilanční pravidlo je ve sledovaném období dodrženo.

Vztahem vlastního a cizího kapitálu se zabývá **Pravidlo vyrovnání rizika**. Toto pravidlo vyžaduje, aby poměr vlastních zdrojů (vlastní kapitál) k cizím zdrojům (cizímu kapitálu) byl 1:1 (Synek, 2011).

Graf č. 5 Pravidlo vyrovnání rizika

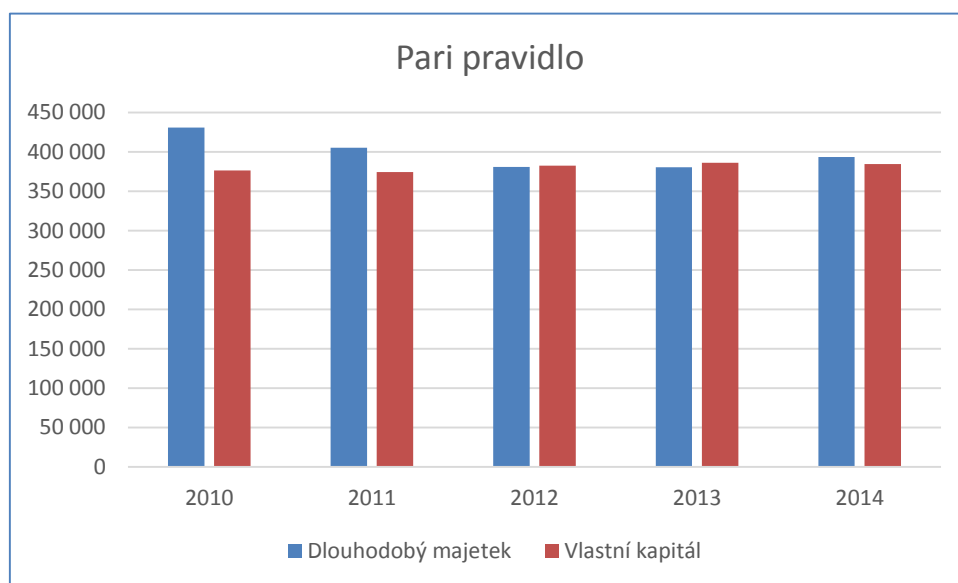


Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv DIOSS NÝŘANY a.s.

Hledisko nízkého rizika požaduje, aby firma měla více vlastního kapitálu než cizího kapitálu. Toto hledisko je splněno. Vlastní kapitál však výrazně převyšuje cizí kapitál a jako nejdražší zdroj má ve financování převládající pozici, aniž je pro něj nalezeno adekvátní uložení do majetku.

Pari pravidlo porovnává vlastní kapitál a dlouhodobý majetek. Vlastního kapitálu by mělo být méně, aby byl dlouhodobý majetek financován cizími zdroji.

Graf č. 6 Pari pravidlo



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv DIOSS NÝŘANY a.s.

V počátku sledovaného období bylo pari pravidlo dodrženo, hodnota vlastního kapitálu byla nižší než hodnota dlouhodobého majetku. V roce 2012 a následně již jsou hodnoty vyrovnány.

Analýza bilančních pravidel prokázala konzervativní přístup společnosti k financování dlouhodobých aktiv.

5.2.5 Rentabilita

Ukazatele rentability znázorňují, kolik zisku vyprodukoval vložený kapitál nebo v případě rentability tržeb, jak velkou část tržeb je podnik schopen přeměnit na čistý zisk. Čím vyšší rentability podnik dosahuje, tím lépe hospodaří se svým majetkem a kapitálem.

Tab. č. 14 Ukazatele rentability

Ukazatel	Podnik	2010	2011	2012	2013	2014
ROA (rentabilita aktiv) <i>(EBIT/Aktiva)</i>	<i>DIOSS NÝŘANY</i>	4,84%	4,55%	8,34%	10,39%	6,36%
	<i>OTAVSKÉ STROJÍRNY</i>	-2,29%	8,04%	18,84%	16,08%	16,38%
	<i>ODVĚTVÍ</i>	5,77%	4,66%	5,21%	5,01%	5,57%
ROE (rentabilita vlastního kapitálu) <i>(EBIT/Vlastní kapitál)</i>	<i>DIOSS NÝŘANY</i>	4,28%	2,86%	8,16%	10,87%	6,83%
	<i>OTAVSKÉ STROJÍRNY</i>	-27,69%	21,03%	45,68%	23,42%	27,82%
	<i>ODVĚTVÍ</i>	9,74%	7,59%	5,60%	8,76%	10,66%
ROCE (rentabilita úplatného kapitálu) <i>(EBIT/Dlouhodobý cizí kapitál + vlastní kapitál)</i>	<i>DIOSS NÝŘANY</i>	5,61%	5,39%	10,29%	12,56%	8,50%
	<i>OTAVSKÉ STROJÍRNY</i>	-10,37%	43,84%	52,81%	32,48%	38,02%
	<i>ODVĚTVÍ</i>	10,56%	9,13%	10,59%	9,97%	11,23%
ROS (rentabilita tržeb) <i>(EBIT/Tržby)</i>	<i>DIOSS NÝŘANY</i>	8,20%	6,30%	9,25%	10,83%	6,93%
	<i>OTAVSKÉ STROJÍRNY</i>	-2,31%	5,39%	13,60%	8,63%	13,42%
	<i>ODVĚTVÍ</i>	4,16%	3,34%	3,77%	3,64%	3,93%

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv DIOSS NÝŘANY a.s., OTAVSKÉ STROJÍRNY a. s. a dat z MPO

ROA

Rentabilita celkových aktiv DIOSSU NÝŘANY měla ve sledovaném období rostoucí tendenci od 4,84% do 10,39% v roce 2013, v roce 2014 však došlo k poklesu na 6,36% a to z důvodu poklesu výsledku hospodaření. Rentabilita celkových aktiv u konkurenční společnosti OTAVSKÉ STROJÍRNY zaznamenala ve sledovaném období velký nárůst a to ze záporné hodnoty ukazatele v roce 2010 na kladné hodnoty v následujících obdobích, v roce 2014 dosáhla hodnota ukazatele výši 16,38%. OTAVSKÉ STROJÍRNY dosáhli ve sledovaném období několikanásobně vyšší výnosnost vloženého kapitálu než DIOSS NÝŘANY. Celé odvětví si drželo ve sledovaném období stabilní hodnoty ukazatele a to v rozpětí 5 až 6%.

ROE

Rentabilita vlastního kapitálu společnosti DIOSS vykazovala ve sledovaném období stejný vývoj jako ROA, tento trend je způsoben vysokým podílem vlastního kapitálu v rozvaze. Výsledek ukazatele se pohybuje nad dlouhodobým průměrem úročení dlouhodobých vkladů. Rentabilita vlastního kapitálu společnosti OTAVSKÉ STROJÍRNY dosahuje několikanásobně vyšších hodnot než společnost DIOSS a než celé odvětví. Společnost má nižší hodnotu vlastního kapitálu a ve sledovaném období dosahovala poměrně vysokého zisku.

ROCE

Ukazatel Rentabilita úplatného kapitálu má ve jmenovateli zahrnutý veškerý kapitál v podniku, který nese náklad, tzn. vlastní kapitál a dlouhodobé a krátkodobé cizí zdroje nesoucí úrok. Ukazatel ROCE ve sledovaném období dosahoval hodnot 5,61% v roce 2010, 5,39% v roce 2011, 10,29% v roce 2012, 12,56% v roce 2013 a pokles na 8,50% v roce 2014. Srovnatelné hodnoty dosahovalo ve sledovaném období i odvětví, tzn. dosažené hodnoty ukazatele ROCE i odvětví se pohybovaly nad mírou úročení bankovních úvěrů. Hodnoty ukazatele ROCE konkurenční společnosti OTAVSKÉ STROJÍRNY se ve sledovaném období pohybovaly vysoko nad hodnotami DIOSSU i odvětví, v roce 2011 byl ukazatel ve výši 43,84%, 52,81% v roce 2012, 32,84% v roce 2013 a 38,02% v roce 2014.

ROS

Pro výpočet ukazatele Rentability tržeb byl do čitatele zahrnut EBIT, aby hodnocení nebylo ovlivněno různou kapitálovou strukturou. Společnost DIOSS i konkurenční společnost OTAVSKÉ STROJÍRNY dosahovaly vyšších hodnot v celém sledovaném období než odvětví. Nejvyšší dosažená hodnota ukazatele odvětví byla v roce 2010 a to ve výši 4,16% , v roce 2011 byla hodnota ukazatele 3,34%, v roce 2012 hodnota 3,77%, v roce 2013 hodnota 3,64% a v roce 2014 hodnota 3,93%. Společnost DIOSS dosahovala hodnot ukazatele ve výši 8,20% v roce 2010, 6,30% v roce 2011, 9,25% v roce 2012, 10,83% v roce 2013 a 6,93% v roce 2014.

5.2.6 Aktivita

Ukazatele aktivity zachycují, jak je společnost schopna využívat své jednotlivé majetkové složky. Ukazuje, zda má přebytečné kapacity, či naopak nedostatek produktivních aktiv a v budoucnu nebude moci realizovat růstové příležitosti. V tabulce č. 15 je provedena obratovost celkových aktiv, celkových oběžných aktiv a závazků.

Tab. č. 15 Ukazatele obratu

Ukazatel	Podnik	2010	2011	2012	2013	2014
Obrat celkových aktiv <i>(Tržby/Aktiva)</i>	<i>DIOSS NÝŘANY</i>	0,59	0,72	0,90	0,96	0,92
	<i>OTAVSKÉ STROJÍRNY</i>	0,99	1,49	1,39	1,38	1,22
	<i>ODVĚTVÍ</i>	1,23	1,26	1,24	1,24	1,30
Obrat oběžných aktiv <i>(Tržby/Oběžná aktiva)</i>	<i>DIOSS NÝŘANY</i>	2,40	2,64	2,75	3,01	2,82
	<i>OTAVSKÉ STROJÍRNY</i>	1,93	3,09	2,74	2,45	2,03
	<i>ODVĚTVÍ</i>	1,96	1,95	1,91	1,92	2,11
Obrat zásob <i>(Tržby/Zásoby)</i>	<i>DIOSS NÝŘANY</i>	12,83	8,07	9,56	11,00	7,52
	<i>OTAVSKÉ STROJÍRNY</i>	6,61	6,90	6,74	7,11	6,76
	<i>ODVĚTVÍ</i>	6,87	6,41	5,70	7,51	6,59

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv DIOSS NÝŘANY a.s., OTAVSKÉ STROJÍRNY a. s. a dat z MPO

Obrat celkových aktiv

Dosažené hodnoty obratu aktiv u společnosti DIOSS ukazují na neúměrnou majetkovou vybavenost podniku a jeho neefektivní využití. Ukazatel má sice stoupající tendenci, ale celé sledované období se drží pod hodnotou 1. Konkurenční společnost OTAVSKÉ STROJÍRNY dosáhla nejlepšího využití majetku v roce 2011, kdy majetek vydělal 1,5 krát víc. V následujících obdobích hodnota klesá, aktiva se zvyšují větším tempem než tržby. Hodnoty odvětví se ve sledovaném období pohybují v rozmezí od 1,23 do 1,30 obrátek.

Obrat oběžných aktiv

Dosažené hodnoty obratu oběžných aktiv za sledované období byly téměř shodné u společnosti DIOSS a konkurenčního podniku OTAVSKÉ STROJÍRNY. Počet obrátek oběžných aktiv se ve sledovaném období pohyboval od 2 do 3 obrátek za rok. Horší výsledek byl zaznamenán po celé období u odvětví, kdy se obrátkovost oběžných aktiv pohybovala v rozmezí 1,9 až 2 obrátky za rok.

Obrat zásob

Vypočtená hodnota ukazatele obratu zásob dosahovala u společnosti DIOSS po celé sledované období vyšší počet obrátek než u konkurenční společnosti a odvětví. V roce 2014 se již s počtem obrátek zásob ve výši 7,52 za rok přiblížila k OTAVSKÝM STROJÍRNÁM i odvětví. Konkurenční společnost OTAVSKÉ STROJÍRNY a odvětví dosahovala téměř identických hodnot po celé sledované období.

V tabulce č. 16 je proveden výpočet ukazatele Doby obratu pohledávek a závazků.

Tab. č. 16 Ukazatele doby obratu

Ukazatel	Podnik	2010	2011	2012	2013	2014
Doba obratu pohledávek <i>(Pohledávky/Tržby * 360)</i>	<i>DIOSS NÝŘANY</i>	27	48	45	31	49
	<i>OTAVSKÉ STROJÍRNY</i>	81	52	52	57	63
	<i>ODVĚTVÍ</i>	87	87	88	94	79
Doba obratu závazků <i>(Závazky/Tržby * 360)</i>	<i>DIOSS NÝŘANY</i>	13	15	23	14	25
	<i>OTAVSKÉ STROJÍRNY</i>	87	64	49	51	55
	<i>ODVĚTVÍ</i>	103	109	120	113	108

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv DIOSS NÝŘANY a.s., OTAVSKÉ STROJÍRNY a. s. a dat z MPO

Doba obratu pohledávek

Hodnota ukazatele doby obratu pohledávek měla od roku 2010 stoupající tendenci, společnost poskytovala delší dobu svým odběratelům obchodní úvěr. Přestože se hodnota ukazatele navýšila, z 27 dnů v roce 2010 na 49 dnů v roce 2014 jsou tyto hodnoty nízké, oproti dosahovaným hodnotám společnosti OTAVSKÉ STROJÍRNY a hodnotám, které dosahovalo celé odvětví.

Doba obratu závazků

Hodnota ukazatele doby obratu pohledávek u společnosti DIOSS měla ve sledovaném období stoupající tendenci a od 13 dnů v roce 2010 do 25 dnů v roce 2014. Přesto jde o velice nízké hodnoty doby obratu závazků. Ukazatel doby obratu závazky by měl dosáhnout alespoň hodnotu doby obratu pohledávek. Tento soulad je patrný z hodnocení ukazatele doby obratu závazků u konkurenční společnosti i u odvětví během celého sledovaného období.

5.2.7 Zadluženost

Ukazatele zadluženosti slouží jako indikátory výše rizika, jež podnik nese při daném poměru a struktuře vlastního kapitálu a cizích zdrojů. V tabulce č. 17 je provedena analýza zadluženosti.

Tab. č. 17 Zadluženost

Ukazatel	Podnik	2010	2011	2012	2013	2014
Celková zadluženost	<i>DIOSS NÝŘANY</i>	30,30%	29,00%	29,00%	26,00%	29,00%
<i>(Celkové závazky/Aktiva) pozn. od celkových závazků je odečten odložený daňový závazek)</i>	<i>OTAVSKÉ STROJÍRNY</i>	81,73%	76,07%	66,60%	63,82%	55,52%
	<i>ODVĚTVÍ</i>	56,82%	58,59%	59,83%	58,12%	59,50%
Zadluženost vlastního kapitálu	<i>DIOSS NÝŘANY</i>	50,66%	44,00%	43,00%	38,00%	44,00%
<i>(Celkové závazky/Vlastní kapitál) pozn. od celkových závazků je odečten odložený daňový závazek)</i>	<i>OTAVSKÉ STROJÍRNY</i>	627,88%	414,81%	229,83%	196,01%	134,81%
	<i>ODVĚTVÍ</i>	140,57%	153,57%	158,05%	148,43%	157,75%
Ukazatel úrokového krytí	<i>DIOSS NÝŘANY</i>	5,93	3,11	6,73	9,91	8,10
<i>(EBIT/Nákladové úroky)</i>	<i>OTAVSKÉ STROJÍRNY</i>	-0,66	2,41	6,93	5,06	7,75
	<i>ODVĚTVÍ</i>	6,85	5,48	1,40	7,02	12,08
Koeficient samofinancování	<i>DIOSS NÝŘANY</i>	65,71%	68,55%	67,30%	69,00%	66,00%
<i>(Vlastní kapitál/Aktiva)</i>	<i>OTAVSKÉ STROJÍRNY</i>	13,02%	18,34%	28,98%	32,56%	41,18%
	<i>ODVĚTVÍ</i>	40,42%	38,15%	37,86%	39,16%	37,72%

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv DIOSS NÝŘANY a.s., OTAVSKÉ STROJÍRNY a. s. a dat z MPO

Celková zadluženost

Hodnota ukazatele celkové zadluženosti u společnosti DIOSS se ve sledovaném období vyvíjela rovnoměrně a nepřekročila hodnotu 30%. Hodnota ukazatele se tak pohybovala v rozmezí 30 – 60%, která je doporučována odbornou literaturou. Hodnota ukazatele celkové zadluženosti u společnosti OTAVSKÉ STROJÍRNY se pohybuje nad doporučenými hodnotami, ale ve sledovaném období má ukazatel snižující se tendenci a v roce 2014 je již hodnota ukazatele ve výši 55,52%. Také hodnoty odvětví se pohybují po celé sledované období lehce nad hranicí 50%. Analýza aktivity – obrát celkových aktiv však prokázala, že společnost DIOSS má neúměrnou majetkovou vybavenost podniku, tudíž má vysokou bilanční sumu a ta se projeví kladně v ukazateli zadluženosti.

Zadluženost vlastního kapitálu

Hodnota ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu (míra zadluženosti) u společnosti DIOSS měla ve sledovaném období snižující tendenci a nedosahovala téměř žádných výkyvů. Průměrná zadluženost ve sledovaném období byla ve výši 49,33%. Vyšší hodnoty ukazatele a to od 141% do 158% vykazovalo odvětví. Hodnota ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu byla neúměrně vysoká v roce 2010, kdy ukazatel dosáhl hodnoty 628%, společnost měla vysoké celkové závazky a velmi nízký vlastní kapitál. V následujících obdobích se však již hodnoty

ukazatele dostaly na roveň odvětví, když v roce 2014 dosáhly výši 135%. Společnost OTAVSKÉ STROJÍRNY během sledovaného období zvýšila vlastní kapitál, celkové závazky zůstaly téměř ve stejné výši a téměř polovinu z celkových závazků tvoří krátkodobé závazky za společníky.

Ukazatel úrokového krytí

Odborná literatura doporučuje, že provozní výsledek hospodaření by měl být alespoň třikrát větší než je objem placených úroků, tzn., že doporučená hodnota tohoto ukazatele se pohybuje ve výši 3 až 4. Hodnoty ukazatele úrokového krytí společnosti DIOSS měly během sledovaného období rostoucí tendenci a v roce 2014 dosáhly hodnotu 8,10, tzn. vysoce nad doporučenou hodnotou. Tak, jak se u konkurenční společnosti OTAVSKÉ STROJÍRNY zlepšují ukazatele zadluženosti, tak se i ukazatel úrokového krytí ve sledovaném období vyvíjí kladně. V roce 2014 dosáhl ukazatel hodnotu 7,75. Ukazatel úrokového období odvětví se pohyboval celé sledované období nad doporučenými hodnotami, pouze v roce 2012 klesl na výši 1,4 a to zvýšením hodnoty nákladových úroků.

Koeficient samofinancování

Ukazatel koeficient samofinancování je opakem ukazatele celkové zadluženosti. Charakterizuje dlouhodobou finanční stabilitu a samostatnost. Společnost DIOSS dosahuje během sledovaného období v průměru 67%. Hodnoty ukazatele koeficientu samofinancování u společnosti OTAVSKÉ STROJÍRNY měly zvyšující tendenci. Hodnota ukazatele dosáhla v roce 2014 již 41%, což značí o příznivé finanční situaci. Odvětví si drželo stabilní výši ukazatele a to 38 až 40%.

5.2.8 Likvidita

Likvidita souvisí s dlouhodobou existencí firmy. Likvidita je vyjádřením schopnosti podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky a těmi krýt včas, v požadované podobě a na požadovaném místě všechny splatné závazky. V tabulce č. 18 je provedena analýza likvidity v úrovni Běžné likvidity, Pohotové likvidity a Okamžité likvidity.

Tab. č. 18 Analýza likvidity

Ukazatel	Podnik	2010	2011	2012	2013	2014
Běžná likvidita	<i>DIOSS NÝŘANY</i>	3,99	3,60	2,85	4,01	2,82
<i>(Oběná aktiva/Krátkodobé závazky)</i>	<i>OTAVSKÉ STROJÍRNY</i>	2,16	1,81	2,70	2,89	3,22
	<i>ODVĚTVÍ</i>	1,31	1,29	1,25	1,27	1,09
	<i>DIOSS NÝŘANY</i>	3,24	2,42	2,03	2,91	1,76
Pohotová likvidita	<i>DIOSS NÝŘANY</i>	3,24	2,42	2,03	2,91	1,76
<i>(Oběná aktiva - zásoby/Krátkodobé závazky)</i>	<i>OTAVSKÉ STROJÍRNY</i>	1,53	1,00	1,60	1,89	2,26
	<i>ODVĚTVÍ</i>	0,94	0,90	0,83	0,95	0,74
	<i>DIOSS NÝŘANY</i>	1,75	1,34	1,12	1,60	0,76
Okamžitá likvidita	<i>DIOSS NÝŘANY</i>	1,75	1,34	1,12	1,60	0,76
<i>(Peněžní prostředky/Krátkodobé závazky)</i>	<i>OTAVSKÉ STROJÍRNY</i>	0,44	0,05	0,45	0,69	0,94
	<i>ODVĚTVÍ</i>	0,26	0,25	0,19	0,22	0,14

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv DIOSS NÝŘANY a.s., OTAVSKÉ STROJÍRNY a. s. a dat z MPO

Všechny stupně likvidity ukazují, že společnost DIOSS se pohybuje a v některých případech i překračuje doporučené hodnoty odbornou literaturou. Výsledky analýzy likvidity doplňují předchozí výsledky, že společnost DIOSS je velmi konzervativní a v některých případech neefektivní ve využívání zdrojů. Hodnoty analýzy likvidity konkurenční společnosti jsou ve sledovaném období také v mezích doporučených hodnot. Mírné výkyvy vykazuje odvětví, kdy v analýze běžné likvidity se pohybuje pod doporučenou hodnotou.

5.2.9 Produktivita

Ukazatele produktivity práce sledují výkonnost podniku ve vztahu k počtu zaměstnanců. V tabulce č. 19 je provedena analýza produktivity v ukazateli Osobní náklady z přidané hodnoty, Produktivita práce z přidané hodnoty a Průměrná mzda. V ukazateli Průměrná mzda je počítáno se všemi náklady na zaměstnance.

Tab. č. 19 Analýza produktivity

Ukazatel	Podnik	2010	2011	2012	2013	2014
Osobní náklady z přidané hodnoty <i>(Osobní náklady/Přidaná hodnota)</i>	<i>DIOSS NÝŘANY</i>	86,52%	78,90%	74,83%	70,14%	75,37%
	<i>OTAVSKÉ STROJÍRNY</i>	76,41%	60,21%	55,65%	54,20%	51,51%
	<i>ODVĚTVÍ</i>	70,54%	72,16%	69,75%	71,08%	69,13%
Produktivita práce z přidané hodnoty <i>(Přidaná hodnota/Počet zaměstnanců)</i>	<i>DIOSS NÝŘANY</i>	421	468	536	614	603
	<i>OTAVSKÉ STROJÍRNY</i>	473	693	673	711	741
	<i>ODVĚTVÍ</i>	515	529	554	546	543
Průměrná mzda <i>(Osobní náklady/Počet zaměstnanců)</i>	<i>DIOSS NÝŘANY</i>	364	370	401	431	455
	<i>OTAVSKÉ STROJÍRNY</i>	362	417	374	386	382
	<i>ODVĚTVÍ</i>	363	382	387	388	376

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv DIOSS NÝŘANY a.s., OTAVSKÉ STROJÍRNY a. s. a dat z MPO

Osobní náklady z přidané hodnoty

Z provedeného výpočtu osobních nákladů k přidané hodnotě, která sleduje, jakou část z toho, co společnost vytvořila, odeberou náklady na zaměstnance je patrné, že za celé sledované období měla společnost DIOSS nejvyšší podíl osobních nákladů k přidané hodnotě. Hodnoty ukazatele měly nejprve snižující se tendenci, závěrem však v roce 2014 opět stouply na hodnotu 75,37%. Hodnota ukazatele vykazuje špatnou výkonnost na jednu korunu vyplacenou zaměstnancům. Konkurenční společnost OTAVSKÉ STROJÍRNY měla z počátku sledovaného období poměr osobních nákladů k přidané hodnotě také vysoký a to ve výši 76,41%. Během sledovaného období se jí však podařilo tento poměr snížit na 51,51% a tím zlepšit výkonnost na jednu korunu vyplacenou zaměstnancům. Hodnoty odvětví byly po celou sledovanou dobu stabilní v průměru 70,53%.

Produktivita práce z přidané hodnoty, průměrná mzda na pracovníka

Výsledné hodnoty ukazatele produktivity práce z přidané hodnoty je možné porovnávat s průměrnou mzdou na jednoho pracovníka. Čím větší je produktivita práce a čím menší je průměrná mzda, tím větší efekt ze zaměstnanců plyne. Produktivitu práce nejvíce ve sledovaném období zvýšila konkurenční společnost OTAVSKÉ STROJÍRNY, když z hodnoty dosažené v roce 2010 ve výši 473 dosáhla na hodnotu 741 v roce 2014 a zároveň se jí podařilo udržet průměrnou mzdu na pracovníka téměř na stejné úrovni po celou sledovanou dobu. Společnost DIOSS také zvýšila hodnotu ukazatele produktivity práce z přidané hodnoty a to z výše 421 dosažené v roce 2010 na 603 v roce 2014. Zároveň však zvyšovala průměrnou

mzdu a to z hodnoty 364 v roce 2010 na hodnotu 455 v roce 2014. Hodnoty odvětví se vyvíjely nejméně, produktivita práce z přidané hodnoty se zvýšila z hodnoty 515 dosažené v roce 2010 na 543 dosažené v roce 2014 a průměrná mzda se v odvětví zvedla z 363 v roce 2010 na 376 v roce 2014.

5.2.10 Tržní ukazatele

DIOSS NÝŘANY je akciová společnost, jejíž akcie nejsou veřejně obchodovatelné. Přesto jsou součástí finanční analýzy také tržní ukazatele a to účetní hodnota akcie a čistý zisk na akcie v porovnání s konkurenční společností OTAVSKÉ STROJÍRNY a ukazatele výplatní poměr, aktivační poměr a tempo růstu společnosti DIOSS NÝŘANY.

Tab. č. 20 Účetní hodnota akcie a čistý zisk na akcii

Ukazatel	Podnik	2010	2011	2012	2013	2014
Účetní hodnota akcie	<i>DIOSS NÝŘANY</i>	1 636	1 628	1 663	1 679	1 672
<i>(Vlastní kapitál/Počet emitovaných kmenových akcií)</i>	<i>OTAVSKÉ STROJÍRNY</i>	20 087	25 435	46 821	61 141	84 703
Čistý zisk na akcii	<i>DIOSS NÝŘANY</i>	70	47	136	182	114
<i>(Čistý zisk/Počet emitovaných kmenových akcií)</i>	<i>OTAVSKÉ STROJÍRNY</i>	-5 563	5 348	21 386	14 320	23 562

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv DIOSS NÝŘANY a.s., OTAVSKÉ STROJÍRNY a. s.

V obou ukazatelích je ve jmenovateli počet emitovaných kmenových akcií. Aby mohly být srovnány ukazatele obou podniků, byly akcie přepočítány. Účetní hodnota akcie společnosti DIOSS má ve sledovaném období téměř stabilní hodnotu. Počet akcií byl za sledované období konstantní a hodnota vlastního kapitálu také, společnost vyplácí téměř celý dosažený zisk svým akcionářům v podobě dividend. Účetní hodnota akcie byla ve sledovaném období v rozmezí 1 636 tis. Kč do 1 672 tis. Kč. Konkurenční podnik OTAVSKÉ STROJÍRNY má účetní hodnotu akcie mnohonásobně vyšší než DIOSS NÝŘANY. Ve sledovaném období má ukazatel rapidní nárůst. V roce 2010 byl ve výši 20 087 tis. Kč a v roce 2014 již 84 703 tis. Kč. Počet akcií byl za sledované období konstantní, výrazně však rostla hodnota vlastního kapitálu. Hodnota ukazatele čistého zisku na akcii společnosti DIOSS měla po sledované období rostoucí

tendenci, v roce 2013 dosáhla hodnoty 182 tis. Kč na akcii díky dosaženému zisku, v roce 2014 však hodnota ukazatele čistého zisku na akcii poklesla na 114 tis. Kč. Hodnota ukazatele čistého zisku na akcii u konkurenční společnosti OTAVSKÉ STROJÍRNY dosahuje několikanásobně vyšší hodnoty a hodnoty během sledovaného období dále rostly. V roce 2014 dosáhla hodnota ukazatele čistého zisku na akcii výše 23 562 tis. Kč. OTAVSKÉ STROJÍRNY mají oproti společnosti DIOSS NÝŘANY nízký základní kapitál a to ve výši 2 050 tis. Kč, kdežto společnost DIOSS NÝŘANY má základní kapitál ve výši 230 000 tis. Kč.

I pro firmy, jejichž akcie nejsou obchodovány na akciovém trhu, je vhodné používat ukazatele týkající se způsobu nakládání se ziskem. V tabulce č. 21 jsou hodnoty dividendového a aktivačního poměru.

Tab. č. 21 Tržní ukazatele

Ukazatel	Podnik	2010	2011	2012	2013	2014
Výplatní poměr	Dividendy	9 470	20 000	20 000	20 000	25 000
	Čistý zisk	16 096	10 714	31 214	41 966	26 279
		0,59	1,87	0,64	0,48	0,95
Aktivační poměr	1	1	1	1	1	1
	Výplatní poměr	0,59	1,87	0,64	0,48	0,95
		0,41	-0,87	0,36	0,52	0,05
Tempo růstu	ROE (x)	4,28%	2,86%	8,16%	10,87%	6,83%
	Aktivační poměr	0,41	-0,87	0,36	0,52	0,05
		1,76%	-2,48%	2,93%	5,69%	0,33%

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv DIOSS NÝŘANY a.s.

Výplatní poměr společnosti DIOSS ukazuje, že vlastníci si nechávají vyplatit převážnou část zisku ve formě dividend každý rok. V roce 2010 byl výplatní poměr 0,59, v roce 2011 byl výplatní poměr 1,87, což znamená, že vlastníci si nechali vyplatit dividendy i z nerozděleného zisku společnosti, v roce 2012 byl výplatní poměr 0,64, v roce 2013 byl výplatní poměr ve výši 0,48 a v roce 2014 se výplatní poměr zvýšil na 0,95. Výsledek ukazatele **aktivační poměr** souvisí s ukazatelem výplatního poměru, ve společnosti je míra reinvestice zisku velmi nízká, vlastníci si téměř celý zisk rozdělují. Ukazatel **tempa růstu** vychází z myšlenky, že podnik má

v budoucnu schopnost zhodnotit dodatečně vložené prostředky, jelikož společnost rozděljuje téměř celý zisk vlastníků, tak se ukazatel tempa růstu pohybuje na velmi nízké hranici.

5.2.11 Vyhodnocení vztahů mezi skupinami ukazatelů

Vysoká zadluženost společnosti může vést ke snížení likvidity, hodnoty ukazatelů zadluženosti i likvidity společnosti DIOSS se ve sledovaném období pohybují v hodnotách doporučených odbornou literaturou, není nutné tedy dále analyzovat strukturu cizích zdrojů z hlediska doby jejich splatnosti. Hodnoty ukazatele likvidity překračují ve sledovaném období doporučené hodnoty a to zejména vlivem nízké hodnoty krátkodobých závazků. Analýza prokázala velký rozdíl mezi dobou obratu pohledávek a závazků. Společnost poskytuje obchodním partnerům delší dobu obchodního úvěru, než na druhou stranu čerpá od dodavatelů. Tím dochází k vysokému stavu oběžných aktiv a naopak k nízkému stavu krátkodobých závazků, což má za následek vyšší hodnoty ukazatelů běžné a pohotové aktivity. Společnost DIOSS může mít z tohoto důvodů klidně problémy s likviditou. Finanční analýza ukazatele aktivity celkových aktiv, který je klíčovým měřítkem rentability prokázala neúměrnou majetkovou vybavenost podniku a neefektivní využití aktiv, což má vliv i na rentabilitu. Rentabilita je pozitivně ovlivněna zejména vyšší ziskové marže.

5.2.12 Rozklad Du Pont

V této části bude zkoumán důvod vývoje rentability. Zda za její kolísání může pouze kolísání zisku nebo ještě další položky. Rozklad ROE je rozdělen na dva stupně. Prvním je rozklad ROA a druhým stupněm je finanční páka.

Tab. č. 22 Rozklad Du Pont

Období	ČZ/VK	=	ČZ/A	*	A/VK	=	ČZ/T	*	T/A	*	A/VK
	ROE		ROA		Finanční páka		ROS		Obrat aktiv		Finanční páka
2010	0,043	=	0,028	*	1,522	=	0,048	*	0,590	*	1,522
					0,043	=			0,043		
2011	0,029	=	0,019	*	1,493	=	0,027	*	0,723	*	1,493
					0,029	=			0,029		
2012	0,082	=	0,055	*	1,486	=	0,061	*	0,902	*	1,486
					0,082	=			0,082		
2013	0,109	=	0,075	*	1,450	=	0,078	*	0,959	*	1,450
					0,109	=			0,109		
2014	0,068	=	0,045	*	1,521	=	0,049	*	0,918	*	1,521
					0,068	=			0,068		

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv DIOSS NÝŘANY a.s.

Společnost má nejvyšší hodnotu rentability vlastního kapitálu v roce 2012 a 2013. V těchto letech je patrný růst čistého zisku a tím růst ukazatele ROA i ukazatele ROS. Zároveň v těchto letech rostly i tržby. Tržby vzrostly i v roce 2014, ale došlo k velkému poklesu čistého zisku a tím k poklesu ukazatele rentability tržeb. Zároveň v roce 2014 došlo k poklesu ukazatele ROA také z důvodu poklesu čistého zisku. Ukazatel obratu aktiv měl vliv na růst ROE také v letech 2012 a 2013, kdy byla hodnota tržeb nejvyšší. Hodnota aktiv, ani hodnota vlastního kapitálu nemá ve sledovaném období na hodnotu rentability vlastního kapitálu vliv.

5.2.13 Vícerozměrné souhrnné ukazatele

Pro zhodnocení celkové finanční situace podniku byl proveden výpočet souhrnných ukazatelů a to model R. J. Tafflera (1984), Altmanův test (varianta z roku 1983) a Index IN 2005.

Model R. J. Tafflera

Souhrnný ukazatel R. J. Tafflera je vypočten dle níže uvedeného vzorce. Výpočty hodnot proměnných jsou Přílohou č. 4.

$$Z_T = 0,53 \times X1 + 0,13 \times X2 + 0,18 \times X3 + 0,16 \times X4$$

Tab. č. 23 Model R. J. Tafflera

Ukazatel	Váha	2010	2011	2012	2013	2014
X1	0,53	0,35	0,22	0,33	0,62	0,26
X2	0,13	0,03	0,04	0,04	0,04	0,04
X3	0,18	0,01	0,01	0,02	0,01	0,02
X4	0,16	0,01	0,01	0,00	0,01	-0,01
Z_T		0,40	0,27	0,39	0,69	0,31

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv DIOSS NÝŘANY a.s.

Dle odborné literatury by hodnota souhrnného ukazatele dle R. J. Tafflera měla být vyšší než 0,3. Hodnoty souhrnného ukazatele společnosti jsou ve sledovaném období nad doporučenou hodnotou, výjimkou je rok 2011, kdy hodnota klesla lehce pod 0,30 a to na 0,27. Společnost nemá dle výsledku souhrnného ukazatele finanční potíže.

Altmanův test (varianta z roku 1983)

Souhrnný ukazatel je vypočten dle níže uvedeného vzorce. Výpočty hodnot proměnných jsou Přílohou č. 5.

$$Z = 0,717 \times X1 + 0,847 \times X2 + 3,107 \times X3 + 0,420 \times X4 + 0,998 \times X5$$

Tab. č. 24 Altmanův test

Ukazatel	Váha	2010	2011	2012	2013	2014
X1	0,717	0,18	0,20	0,24	0,23	0,23
X2	0,847	0,16	0,17	0,15	0,13	0,15
X3	3,107	0,15	0,14	0,26	0,32	0,20
X4	0,42	0,83	0,90	0,93	1,04	0,91
X5	0,998	0,59	0,72	0,90	0,96	0,92
Z₀		1,90	2,13	2,47	2,69	2,40

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv DIOSS NÝŘANY a.s.

Hodnoty ukazatele Z – score společnosti jsou ve sledovaném období v pásmu 1,21 – 2,89, kdy nelze dle odborné literatury určit jejich budoucí vývoj. V obdobích 2012, 2013 a 2014 se však hodnoty blíží k horní hranici a tím je možno se přiklonit ke kladnému hodnocení finančního zdraví společnosti.

Index IN 2005

Souhrnný ukazatel je vypočten dle níže uvedeného vzorce. Výpočty hodnot proměnných jsou Přílohou č. 6.

$$Z = 0,130 \times X1 + 0,040 \times X2 + 3,970 \times X3 + 0,210 \times X4 + 0,090 \times X5$$

Tab. č. 25 Index IN 2005

Ukazatel	Váha	2010	2011	2012	2013	2014
X1	0,13	0,39	0,42	0,43	0,47	0,43
X2	0,04	0,24	0,12	0,27	0,40	0,32
X3	3,97	0,19	0,18	0,33	0,41	0,25
X4	0,21	0,37	0,49	0,63	0,73	0,64
X5	0,09	0,23	0,21	0,20	0,23	0,15
Z₀		1,42	1,42	1,85	2,24	1,79

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv DIOSS NÝŘANY a.s.

V prvních dvou sledovaných obdobích 2010 a 2011 se společnost s hodnotou ukazatele 1,42 řadila mezi průměrné podniky. Následující sledované období 2012 až 2014 patřilo se svými hodnotami většími než doporučených 1,60 mezi podniky, které mají podnikové zdraví dobré.

Hodnoty výše vypočtených souhrnných ukazatelů ve sledovaném období neprokázaly, že by společnosti měl v blízké budoucnosti hrozit bankrot.

Největší vypovídací schopnost se přiřazuje bankrotnímu modelu IN, který byl jednak vytvořen v podmínkách české ekonomiky a je z vybraných modelů nejaktuálnější.

5.3 Moderní ukazatele

Moderní měřítko výkonnosti podniku zjišťují, zda podnik tvoří hodnotu či nikoliv. Měřítko výkonnosti podniku jsou založeny na ekonomickém zisku, a ten odráží zisk pouze z hlavní podnikatelské činnosti, je nutné upravit výkaz zisku a ztráty, aby byl získán čistý provozní zisk. Je také nutné upravit rozvahu (aktiva a pasiva) do podoby čistého provozního majetku a jemu odpovídajícímu investovanému kapitálu.

5.3.1 Úpravy rozvahy do podoby operačních aktiv

Východiskem pro výpočet operačních aktiv (NOA) je rozvaha. Z rozvahy společnosti DIOSS NÝŘANY byly vyčleněny neoperační aktiva, aktivovány byly položky, které účetně v aktivech vykazovány nejsou a aktiva byly sníženy o neúročený cizí kapitál.

Vyloučení neoperačních aktiv

Společnost DIOSS NÝŘANY po sledovanou dobu disponovala s **finančním majetkem** vyšším než je optimální úroveň poměrového ukazatele peněžní likvidity (< 0.2). Z aktiv společnosti byl vyloučen finanční majetek společnosti nad tento ukazatel a to v celém sledovaném období 2010 – 2014.

V aktivech společnosti v roce 2014 přibyl **dlouhodobý finanční majetek** ve výši 19 100 tis. Kč. Účelem této finanční investice je pouhé uložení peněz, a proto byla z aktiv vyloučena.

V roce 2013 byly ve stálých aktivech společnosti **nedokončené investice** ve výši 3 237 tis. Kč. Jelikož nedokončené investice budou přinášet užitek s provozem podniku až v následujících letech, byly z rozvahy vyloučeny.

Další položkou, která byla z rozvahy vyloučena, je **částečná hodnota pozemků**. Společnost vlastní rozsáhlý areál, jehož součástí je i les. Pozemky, které „neslouží“ k výrobní činnosti společnosti jsou ve výši 30% z celkové hodnoty pozemků (23 879 tis. Kč).

Z rozvahy společnosti byl dále vyloučen **oceňovací rozdíl k nabytému majetku**, který vznikl fúzí společností v roce 2000 a je odepisován dle právních předpisů 15 let.

Operativní aktiva nezahrnutá v rozvaze

Společnost neměla ve sledovaném období uzavřené leasingové smlouvy. Ve sledovaném období také společnost neměla vlastní výzkum a vývoj. A z důvodu absence vlastního výrobku se společnost nezabývala marketingem.

Explicitně neúročené krátkodobé závazky

Jelikož krátkodobě explicitně neúročené závazky nevyvolávají žádné přímé úrokové náklady, byly aktiva společnosti ve sledovaném období poníženy o krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení a dlouhodobé závazky (odložená daň).

Hodnota NOA společnosti DIOSS NÝŘANY a. s. ve sledovaném období je znázorněna v tabulce č. 26 a v Příloze č. 7 lze najít podrobnější strukturu.

Tab. č. 26 Operační aktiva

Rozvaha (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Aktiva celkem z rozvahy	572 556	558 863	568 499	559 729	584 857
Finanční investice	0	0	0	0	-19 100
Nedokončené investice	0	0	0	-3 237	0
Aktiva nepotřebná k operativní činnosti	-31 052	-25 186	-19 320	-13 454	-7 578
Explicitně neúročené krátkodobé závazky	-44 074	-56 688	-85 048	-69 705	-99 608
Aktiva celkem upravená	497 430	476 989	464 131	473 333	458 571
Peněžní prostředky nad limit	-51 069	-44 305	-53 709	-57 675	-31 145
NOA	446 361	432 684	410 422	415 658	427 426

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv DIOSS NÝŘANY a.s.

5.3.2 Úpravy výkazu zisku a ztráty na operační výsledek hospodaření

Nejdůležitější zásadou při úpravách je zachování symetrie mezi NOA a NOPAT. Jestliže byly určité činnosti posouzeny jako operativní a jim odpovídající aktiva byla zařazena do NOA, pak je nutné tuto skutečnost zohlednit i při úpravách NOPAT a zahrnout související náklady a výnosy do výpočtu NOPAT. A naopak při vyloučení neoperativních činností, vyloučit související položky z NOA i z výpočtu NOPAT.

Úpravy výkazu zisku a ztráty na NOPAT vychází z výsledku hospodaření před zdaněním a ve sledovaném období došlo k těmto úpravám:

- Byly přičteny nákladové úroky.
- Byly přičteny náklady na explicitně neúročené krátkodobé závazky, jedná se o přecenění finančního derivátu – úrokového swapu, jehož účetní hodnota je součástí krátkodobých závazků.

- Byly přičteny náklady na neoperativní majetek a to ve výši opravek k oceňovacímu rozdílu k majetku.
- Byly odečteny výnosy z explicitně neúročených krátkodobých závazků, jedná se o přecenění finančního derivátu – úrokového swapu, jehož účetní hodnota je součástí krátkodobých závazků.
- Byla zohledněna výše rozpouštění a tvorby tichých rezerv.

Provedené úpravy vedly k hodnotě NOPBT (NOPAT před zdaněním). Výše daně použitá ke zdanění byla vypočtena jako podíl splatné daně a VH před zdanění ve sledovaném období. Hodnoty daňové sazby jsou uvedeny v tabulce č. 27 Sazba daně. Výsledný NOPAT v jednotlivých letech je znázorněn v tabulce č. 28.

Tab. č. 27 Sazba daně

Ukazatel	2011	2012	2013	2014
Výsledek hospodaření před zdaněním	17 257	40 386	52 293	32 610
Splatná daň	5 385	7 391	9 529	3 856
Sazba daně	31%	18%	18%	12%

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv DIOSS NÝŘANY a.s.

Tab. č. 28 NOPAT

Ukazatel		2010	2011	2012	2013	2014
	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (před daní)	23 050	17 257	40 386	52 293	32 610
+	nákladové úroky	4 672	8 193	7 046	5 868	4 593
+	leasingová platba (původní náklad na leasing)	0	0	0	0	0
-	odpisy majetku pronajatého na leasing	0	0	0	0	0
-	neobvyklé ztráty	0	0	0	0	0
+	odpisy goodwillu	0	0	0	0	0
+	náklady na explicitně neúročené krátkodobé závazky	6 135	2 609	3 752	3 016	1 810
+	náklady na neoperativní majetek (odpis z OR)	5 865	5 865	5 865	5 865	5 865
-	výnosy explicitně neúročeného krátkodobého závazku	-806	-1 303	-2 471	-7 733	-4 300
+	náklady s investičním charakterem (dl. účinky)	0	0	0	0	0
-	odpisy nehmotného majetku vytvořeného aktivací těchto nákladů	0	0	0	0	0
+ (-)	eliminace rozpouštění a tvorby nákladových rezerv	-21 941	-7 800	-6 301	0	0
	NOPBT (před zdaněním)	16 975	24 821	48 277	59 309	40 578
	% Daň (splatná daň/VH před zdaněním)	17%	31%	18%	18%	12%
	Daň	2 910	7 745	8 835	10 807	4 798
	NOPAT	14 065	17 076	39 442	48 502	35 780

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv DIOSS NÝŘANY a.s.

5.3.3 Ekonomická přidaná hodnota

Po provedení konverze účetního případu k zobrazení hospodářské činnosti podniku na přístup zobrazení ekonomické reality je přistoupeno k třetí hlavní složce výpočtu EVA a to výpočtu sazeb nákladů kapitálu. Sazba nákladů kapitálu plní při výpočtu EVA a jejím použití dvě základní funkce a to určení minimální rentability kapitálu a je základnou pro diskontování budoucích EVA při oceňování.

Průměrné vážené náklady kapitálu

Průměrné vážené náklady kapitálu společnosti DIOSS NÝŘANY jsou vypočítány dle následující rovnice:

$$WACC = n_{vk} \times (VK/K) + n_{ck} \times (CK/K) \times (1-d)$$

kde:

n_{vk}	náklady na vlastní kapitál (akcionáři požadovaná výnosnost)
n_{ck}	náklady na cizí kapitál (průměrná úroková míra věřitelů)
d	sazba daně z příjmu
K	celkový kapitál $C = D+E$
CK	cizí kapitál (debt)
VK	vlastní kapitál (Equity)

Pro stanovení průměrných vážených nákladů kapitálu bylo postupováno následnými kroky:

Určení vah jednotlivých složek kapitálu

Prvním krokem k výpočtu parametru průměrných vážených nákladů kapitálu je stanovení vah jednotlivých složek kapitálu. V tabulce č. 29 jsou uvedeny váhy dle účetní hodnoty vlastního a cizího kapitálu.

Tab. č. 29 Váhy dle účetní hodnoty úročeného kapitálu

Ukazatel	Hodnota kapitálu	Váha	Hodnota kapitálu	Váha	Hodnota kapitálu	Váha	Hodnota kapitálu	Váha	Hodnota kapitálu	Váha
	2010		2011		2012		2013		2014	
Vlastní kapitál	376 205	66,38%	374 419	68,23%	382 603	68,96%	386 130	71,30%	384 610	68,42%
Cizí kapitál	190 578	33,62%	174 377	31,77%	172 188	31,04%	155 398	28,70%	177 528	31,58%
Celkový kapitál	566 783	100,00%	548 796	100,00%	554 791	100,00%	541 528	100,00%	562 138	100,00%

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv DIOSS NÝŘANY a.s.

Určení nákladů na cizí kapitál

Druhým krokem k výpočtu WACC je určení nákladů na cizí kapitál. Náklady na cizí kapitál společnosti jsou vyčísleny pomocí úrokové míry a také alternativním způsobem založeným na rizikové přirážce.

V tabulce č. 30 jsou uvedeny úrokové sazby cizího úročeného kapitálu společnosti na základě jednotlivých úvěrových smluv společnosti.

Tab. č. 30 Úrokové sazby cizího kapitálu

Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014
Úroková sazba dlouhodobých úvěrů	4,40%	5,93%	5,82%	5,98%	4,55%

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv DIOSS NÝŘANY a.s.

Pro výpočet nákladů cizího kapitálu alternativním způsob je nezbytné vyčíslit bezrizikovou výnosovou míru na úrovni výnosnosti dlouhodobých státních dluhopisů. Aktuální výnos státních dluhopisů s dobou splatnosti 10 let je uveden v tabulce č. 31.

Tab. č. 31 Výnos státních dluhopisů s dobou splatnosti 10 let

Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014
Dluhopisy (splatnost 10 let)	3,89%	3,70%	1,92%	2,20%	0,67%

Zdroj: vlastní zpracování dle ČNB, Databáze časových řad ARAD

Riziková přírážka pro cizí kapitál se vyčíslí pomocí úrokového krytí a následně pomocí ratingu je stanovena doporučená přírážka k aktuální výnosnosti dlouhodobých státních dluhopisů. Ukazatel úrokového krytí je vypočítán ze vztahu Zisk před úroky a zdaněním / Nákladové úroky za celou sledovanou dobu 2010 – 2014 v tabulce č. 32. Dále je v tabulce uvedena Riziková přírážka nákladů cizího kapitálu Přílohy č. 8 a to v závislosti na odhadnutém ratingu společnosti. Společnost je zařazena do oddílu pro menší a rizikovější firmy. Hodnoty úrokového krytí jsou ve sledovaném období kolísavé. V roce 2010 dosáhlo úrokové krytí hodnotu 5,93 a dle této hodnoty spadá společnost do skupiny hodnocení **A -**, rizikové přírážka je ve výši 1,30%. V roce 2011 se snížilo úrokové krytí na hodnotu 3,11 a dle této hodnoty spadá společnost do skupiny hodnocení **BB** a měla mu být přiřazena přírážka ve výši 4%, z důvodu posouzení obchodních a finančních rizik společnost bylo přiřazeno hodnocení o stupeň nižší a to hodnocení **B+** s rizikovou přírážkou 5,50%. V obdobích 2012 až 2014 se hodnoty úrokového krytí významně zvýšily oproti roku 2011, ale z důvodu uvedených výše bylo společnosti přiřazeno hodnocení **A** s rizikovou přírážkou 1%. Do konečné hodnoty nákladů na cizí kapitál alternativní metodou pomocí rizikové přírážky se připočítává výnosnost státních dluhopisů.

Tab. č. 32 Náklady na cizí kapitál alternativní metodou

Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014
Úrokové krytí	5,93	3,11	6,73	9,91	8,1
Riziková přírážka	1,30%	5,50%	1%	1%	1%
Výnosnost státních dluhopisů	3,89%	3,70%	1,92%	2,20%	0,67%
Alternativní metoda pomocí rizikové přírážky	5,19%	9,20%	2,92%	3,20%	1,67%

Zdroj: vlastní zpracování dle veřejně dostupných dat ČNB a www.damodaran.com

V tabulce č. 33 je uvedeno porovnání výpočtů nákladů na cizí kapitál.

Tab. č. 33 Přehled výpočtů nákladů na cizí kapitál

Ukazatel	2010		2011		2012		2013		2014	
	Úroková sazba CK	Alternativní metoda pomocí přírážky	Úroková sazba CK	Alternativní metoda pomocí přírážky	Úroková sazba CK	Alternativní metoda pomocí přírážky	Úroková sazba CK	Alternativní metoda pomocí přírážky	Úroková sazba CK	Alternativní metoda pomocí přírážky
Náklady na cizí kapitál	4,40%	5,19%	5,93%	9,20%	5,82%	2,92%	5,98%	3,20%	4,55%	1,67%

Zdroj: vlastní zpracování

Do dalších výpočtů bude vstupovat náklad na cizí kapitál vyjádřený úrokovou sazbou cizího kapitálu společnosti a to z důvodu vyváženosti ve sledovaném období.

Určení nákladů na vlastní kapitál

Následným krokem je výpočet nákladů na vlastní kapitál. Náklady na vlastní kapitál nejsou pevně dohodnuty a vůbec nemusí představovat skutečný peněžní tok. Náklady na vlastní kapitál se rozumí finanční náklady, jako jsou například dividendy, a náklady příležitostí, které zohledňují odměnu za odklad spotřeby a odměnu za přijaté obchodní a finanční riziko.

Náklady na vlastní kapitál společnosti jsou spočteny pomocí Komplexní stavebnicové metody a dále pro možnost srovnání pomocí modelu CAPM (Capital Asset Pricing Model).

Komplexní stavebnicová metoda

Základní schéma Komplexní stavebnicové metody (Mařík a kolektiv, 2003).

Výnosnost bezrizikových cenných papírů plus přírážka za riziko
se rovná Kalkulované úrokové míře

Prvním krokem výpočtu bylo stanovení bezrizikové výnosové míry za sledované období – tabulka č. 34.

Tab. č. 34 Bezriziková výnosová míra

Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014
Bezriziková úroková míra	3,71%	3,51%	2,31%	2,26%	1,58%
Riziková přírážka	9,69%	10,26%	10,46%	11,02%	10,41%
Náklady vlastního kapitálu	13,40%	13,77%	12,77%	13,28%	11,99%

Zdroj: MPO, Finanční analýza podnikové sféry 2010 – 2014

Dalším krokem výpočtu nákladů vlastního kapitálu komplexní stavebnicovou metodou je uspořádání faktorů rizika do skupiny obchodního a finančního rizika a přiřazení vah k jednotlivým faktorům. Poměr obchodního a finančního rizika je 2,75.

Tab. č. 35 Rizika a váhy

Ukazatel	Počet hodnocených kritérií	Váha	Počet x váha
OBCHODNÍ RIZIKO	25		25
I. Rizika oboru	4	1	4
II. Rizika trhu	3	1	3
III. Rizika z konkurence	7	1	7
IV. Management	3	1	3
V. Výrobní proces	4	1	4
VI. Specifické faktory	4	1	4
FINANČNÍ RIZIKO	7	1,3	9,1
Počet kritérií	32		34,1

Zdroj: vlastní zpracování

Tab. č. 36 Vstupy pro výpočet WACC v letech 2010 - 2014

Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014
Bezriziková výnosová míra	3,71%	3,51%	2,31%	2,26%	1,58%
Základní jednotková míra (r_f / počet kritérií)	0,11%	0,10%	0,07%	0,07%	0,05%
$n_{vk \max}$	33,00%	33,00%	33,00%	33,00%	33,00%
a ($n_{vk \max} / r_f$) ^(1/4)	1,727	1,751	1,944	1,955	2,138

Zdroj: vlastní zpracování

Pro výpočet WACC v jednotlivých letech byly maximální náklady vlastního kapitálu stanoveny ve výši 33%.

Pro výpočet WACC v jednotlivých letech byl použit systém 32 faktorů rizika uspořádaných do skupin:

Obchodní riziko:

- *Rizika oboru*
 - Dynamika oboru
 - Závislost oboru na hospodářském cyklu
 - Potenciál inovací v oboru
 - Určování trendů v oboru
- *Rizika na úrovni trhu*
 - Kapacita trhu, možnost expanze
 - Rizika dosažení tržeb
 - Rizika proniknutí na cílové trhy
- *Rizika z konkurence*
 - Konkurence
 - Konkurenceschopnost produktů
 - Kvalita, řízení kvality
 - Výzkum a vývoj
 - Reklama a propagace
 - Distribuce, Servis
- *Management*

- Vize a strategie
- Klíčové osobnosti
- Organizační struktura

- *Výrobní proces*
 - Struktura výrobků
 - Technologické možnosti výroby
 - Pracovní síla
 - Dodavatelé
- *Ostatní faktory provozních ziskových marží*
 - Úroveň fixních aktiv
 - Postavení podniku vůči odběratelům
 - Postavení podniku vůči dodavatelům
 - Bariéry vstupu do odvětví

Riziko financování:

- *Úročený cizí kapitál/Vlastní kapitál*
- *Krytí úroků – EBIT/placené úroky*
- *Krytí splátek úvěrů z cash flow*
- *Podíl ČPK na vlastních aktivech*
- *Běžná a okamžitá likvidita*
- *Průměrná doba inkasa pohledávek*
- *Průměrná doba držení zásob*

Následující tabulky č. 37, 38, 39, 40 a 41 udávají náklady vlastního kapitálu dle členění uvedeného výše. Jednotlivé detailní výpočty nákladů vlastního kapitálu komplexní stavebnicovou metodou jsou Přílohou č. 9.

Tab. č. 37 Náklady vlastního kapitálu v roce 2010

Bezriziková výnosová míra		3,71%
<i>I. Rizika oboru</i>	1,10%	
<i>II. Rizika trhu</i>	1,12%	
<i>III. Rizika z konkurence</i>	2,45%	
<i>IV. Management</i>	0,88%	
<i>V. Výrobní proces</i>	0,96%	
<i>VI. Specifické faktory</i>	1,57%	
Obchodní riziko		8,09%
Finanční riziko		1,61%
Riziková prémie celkem		9,69%
Náklady vlastního kapitálu		13,40%

Zdroj: vlastní zpracování

Tab. č. 38 Náklady vlastního kapitálu v roce 2011

Bezriziková výnosová míra		3,51%
<i>I. Rizika oboru</i>	1,32%	
<i>II. Rizika trhu</i>	1,11%	
<i>III. Rizika z konkurence</i>	2,67%	
<i>IV. Management</i>	0,88%	
<i>V. Výrobní proces</i>	0,95%	
<i>VI. Specifické faktory</i>	1,56%	
Obchodní riziko		8,50%
Finanční riziko		1,76%
Riziková prémie celkem		10,26%
Náklady vlastního kapitálu		13,77%

Zdroj: vlastní zpracování

Tab. č. 39 Náklady vlastního kapitálu v roce 2012

Bezriziková výnosová míra		2,31%
<i>I. Rizika oboru</i>	1,24%	
<i>II. Rizika trhu</i>	1,52%	
<i>III. Rizika z konkurence</i>	3,00%	
<i>IV. Management</i>	0,81%	
<i>V. Výrobní proces</i>	0,87%	
<i>VI. Specifické faktory</i>	1,48%	
Obchodní riziko		8,91%
Finanční riziko		1,55%
Riziková prémie celkem		10,46%
Náklady vlastního kapitálu		12,77%

Zdroj: vlastní zpracování

Tab. č. 40 Náklady vlastního kapitálu v roce 2013

Bezriziková výnosová míra		2,26%
<i>I. Rizika oboru</i>	1,23%	
<i>II. Rizika trhu</i>	1,99%	
<i>III. Rizika z konkurence</i>	2,99%	
<i>IV. Management</i>	0,80%	
<i>V. Výrobní proces</i>	0,99%	
<i>VI. Specifické faktory</i>	1,47%	
Obchodní riziko		9,48%
Finanční riziko		1,54%
Riziková prémie celkem		11,02%
Náklady vlastního kapitálu		13,28%

Zdroj: vlastní zpracování

Tab. č. 41 Náklady vlastního kapitálu v roce 2014

Bezriziková výnosová míra		1,58%
<i>I. Rizika oboru</i>	1,14%	
<i>II. Rizika trhu</i>	2,01%	
<i>III. Rizika z konkurence</i>	2,88%	
<i>IV. Management</i>	0,74%	
<i>V. Výrobní proces</i>	0,90%	
<i>VI. Specifické faktory</i>	1,38%	
Obchodní riziko		9,05%
Finanční riziko		1,36%
Riziková prémie celkem		10,41%
Náklady vlastního kapitálu		11,99%

Zdroj: vlastní zpracování

Tab. č. 42 Náklady vlastního kapitálu 2010 – 2014

Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014
Bezriziková úroková míra	3,71%	3,51%	2,31%	2,26%	1,58%
Riziková přírážka	9,69%	10,26%	10,46%	11,02%	10,41%
Náklady vlastního kapitálu	13,40%	13,77%	12,77%	13,28%	11,99%

Zdroj: vlastní zpracování

Výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu

Na základě předchozích kroků byly vypočteny průměrné vážené náklady kapitálu. V tabulce č. 43 jsou shrnuty vstupní údaje do výpočtu WACC.

Tab. č. 43 Vstupní hodnoty pro výpočet WACC

Ukazatel		2010	2011	2012	2013	2014
n_{vk}	náklady na vlastní kapitál (akcionáři požadovaná výnosnost)	13,40%	13,77%	12,77%	13,28%	11,99%
n_{ck}	náklady na cizí kapitál (průměrná úroková míra věřitelů)	4,40%	5,93%	5,82%	5,98%	4,55%
d	sazba daně z příjmu	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
K	celkový kapitál C = D+E	566 783	548 796	554 791	541 528	562 138
CK	cizí kapitál (debt)	190 578	174 377	172 188	155 398	177 528
VK	vlastní kapitál (Equity)	376 205	374 419	382 603	386 130	384 610

Zdroj: vlastní zpracování

V následující tabulce č. 44 je proveden výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu společnosti DIOSS NÝŘANY a. s. ve sledovaném období 2010 – 2014.

Tab. č. 44 WACC (průměrné vážené náklady kapitálu)

Ukazatel	WACC	=	n_{vk}	x	(VK/K)	+	n_{ck}	x	(CK/K)	x	(1-d)
2010	10,09%	=	13,40%	x	66,38%	+	4,40%	x	33,62%	x	0,81
2011	10,92%	=	13,77%	x	68,23%	+	5,93%	x	31,77%	x	0,81
2012	10,27%	=	12,77%	x	68,96%	+	5,82%	x	31,04%	x	0,81
2013	10,86%	=	13,28%	x	71,30%	+	5,98%	x	28,70%	x	0,81
2014	9,37%	=	11,99%	x	68,42%	+	4,55%	x	31,58%	x	0,81

Zdroj: vlastní zpracování

Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)

Náklad vlastního kapitálu na základě CAPM bude určen dle následujícího vzorce.

$$n_{vk} = r_f + \beta \times (r_m - r_f)$$

kde:

n_{vk} náklady vlastního kapitálu

r_f výnosnost bezrizikových aktiv

β koeficient beta, který vyjadřuje, zda riziko konkrétního aktiva je větší ($\beta > 1$) nebo menší ($\beta < 1$) než riziko kapitálového trhu jako celku

$(r_m - r_f)$ riziková prémie kapitálového trhu odpovídající systematickému riziku, vyvolaného všemi vlivy (např. HDP, inflace, měnový kurs, zahraniční obchod, atd.)

Za výnosnost bezrizikových aktiv (r_f) byla dosazena výnosnost českých státních dluhopisů. Riziková prémie ($r_m - r_f$) odráží rizikovost prostředí, ve kterém společnost DIOSS NÝŘANY podniká. Tato hodnota byla odvozena pro ČR na základě ratingu ČR. Koeficient β byl určen odhadem a to na základě systematických rizik (Mařík a kolektiv, 2003). V tabulce č. 45 je stanoveno 5 tříd systematického obchodního rizika a rozpětí přiřázky obchodního rizika od -0,5 do +0,5. Třetí třída tvoří průměr, první třída riziko nejnižší a poslední pátá třída znamená nejvyšší systematické obchodní riziko.

Tab. č. 45 Systematické obchodní riziko

Třída systematického obchodního rizika	Riziková úprava β (OR)
1	-0,50
2	-0,25
3	0
4	0,25
5	0,50

Zdroj: vlastní zpracování dle Maříka a kolektivu (2013)

Posouzení citlivosti provozních zisků společnosti na změny základních národohospodářských ukazatelů vedlo k přidělení třídy 4 s rizikem ve výši 0,25.

Následující tabulka č. 46 posuzuje finanční riziko, které vzniká z důvodu zadlužení společnosti. Předpokládáme, že více zadlužená společnost bude citlivěji reagovat na změny trhu, protože je zatížena větším podílem fixním plateb než společnost méně zadlužená.

Tab. č. 46 Finanční riziko

Zadlužení společnosti	Riziková úprava β (FR) oproti změně při základním zadlužení
0%	-0,20
20%	-0,10
40%	0,00
60%	0,10
80%	0,20
100%	0,30
120%	0,40
140%	0,50

Zdroj: vlastní zpracování dle Maříka a kolektivu (2013)

Zadlužení společnosti (CK/VK) se pohybovalo ve sledovaném období v rozmezí 38% (nejnižší) a 46% nejvyšší. Společnosti byla přiřazena přírážka ve výši 0,05.

Výpočet beta koeficientu:

$$\beta = 1 + \text{OR} + \text{FR}$$

$$1,30 = 1 + 0,25 + 0,05$$

Dále byla do výpočtu použita přírážka pro menší společnosti s nejasnou budoucností (velká citlivost na národohospodářské ukazatele) a to ve výši 3%.

Tabulka č. 47 udává hodnotu nákladů vlastního kapitálu při využití metody CAPM. Náklady vlastního kapitálu mají ve sledovaném období klesající tendenci a to vlivem strmě klesající bezrizikové výnosové míry.

Tab. č. 47 Náklady vlastního kapitálu metodou CAPM

Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014
r_f	3,89%	3,70%	1,92%	2,20%	0,67%
Beta	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30
Riziková prémie	6,28%	7,28%	7,18%	7,08%	6,80%
Přirážka pro malé společnosti	3%	3%	3%	3%	3%
Náklady vlastního kapitálu metodou CAPM	15,05%	16,16%	14,25%	14,40%	12,51%

Zdroj: vlastní zpracování

Výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu

V tabulce č. 48 jsou průměrné vážené náklady kapitálu vypočtené s použitím nákladů vlastního kapitálu dle metody CAPM.

Tab. č. 48 Průměrné vážené náklady kapitálu vypočtené dle metody CAPM

Ukazatel	WACC	=	n_{vk}	x	(VK/K)	+	n_{ck}	x	(CK/K)	x	(1-d)
2010	11,19%	=	15,05%	x	66,38%	+	4,40%	x	33,62%	x	0,81
2011	12,55%	=	16,16%	x	68,23%	+	5,93%	x	31,77%	x	0,81
2012	11,29%	=	14,25%	x	68,96%	+	5,82%	x	31,04%	x	0,81
2013	11,66%	=	14,40%	x	71,30%	+	5,98%	x	28,70%	x	0,81
2014	9,72%	=	12,51%	x	68,42%	+	4,55%	x	31,58%	x	0,81

Zdroj: vlastní zpracování

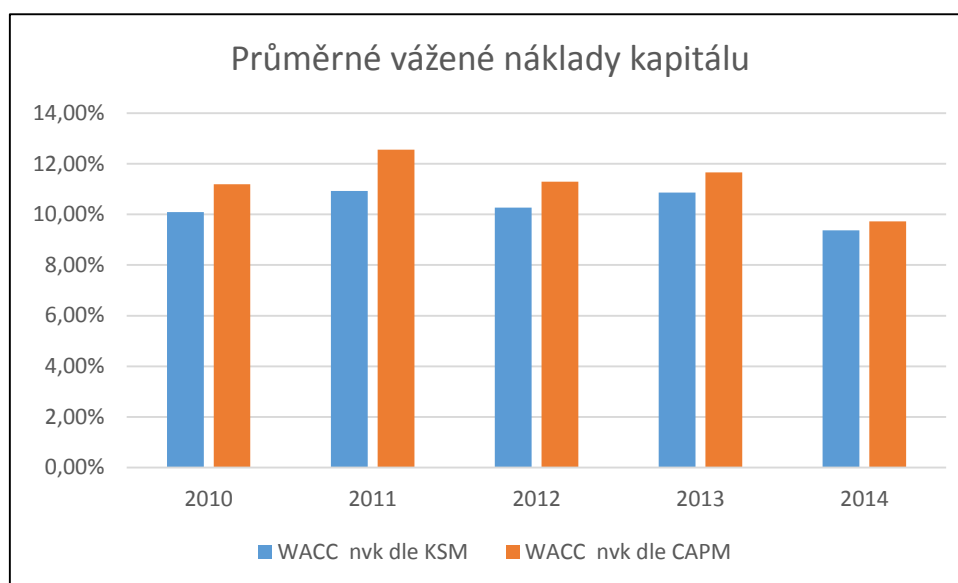
Náklady vlastního kapitálu vypočtené s využitím metody CAPM jsou vyšší než náklady vlastního kapitálu vypočtené dle komplexní stovebnicové metody (KSM). Porovnání výše ukazatele průměrných vážených nákladů kapitálu ukazuje tabulka č. 49.

Tab. č. 49 Porovnání průměrných vážených nákladů kapitálu

Ukazatel	WACC	
	n_{vk} dle KSM	n_{vk} dle CAPM
2010	10,09%	11,19%
2011	10,92%	12,55%
2012	10,27%	11,29%
2013	10,86%	11,66%
2014	9,37%	9,72%

Zdroj: vlastní zpracování

Graf č. 7 Průměrné vážené náklady kapitálu



Zdroj: vlastní zpracování

Výpočet ekonomické přidané hodnoty

Nyní následuje výpočet ukazatele EVA entity (economic value added) s použitím vážených průměrných nákladů kapitálu dle **komplexní stavebnicové metody**.

Tab. č. 50 Ekonomická přidaná hodnota

Ukazatel	EVA_t	=	$NOPAT_t$	-	x	$NOA_{(t-1)}$
2011	-31 673	=	17 076	-	x	446 361
2012	-4 992	=	39 442	-	x	432 684
2013	3 935	=	48 502	-	x	410 422
2014	-3 157	=	35 780	-	x	415 658

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka č. 51 udává hodnoty ukazatele EVA s použitím vážených průměrných nákladů kapitálu dle metody **CAPM**.

Tab. č. 51 Ekonomická hodnota (CAPM)

Ukazatel	EVA_t	=	$NOPAT_t$	-	$WACC_t$	x	$NOA_{(t-1)}$
2011	-38 943	=	17 076	-	12,55%	x	446 361
2012	-9 408	=	39 442	-	11,29%	x	432 684
2013	646	=	48 502	-	11,66%	x	410 422
2014	-4 622	=	35 780	-	9,72%	x	415 658

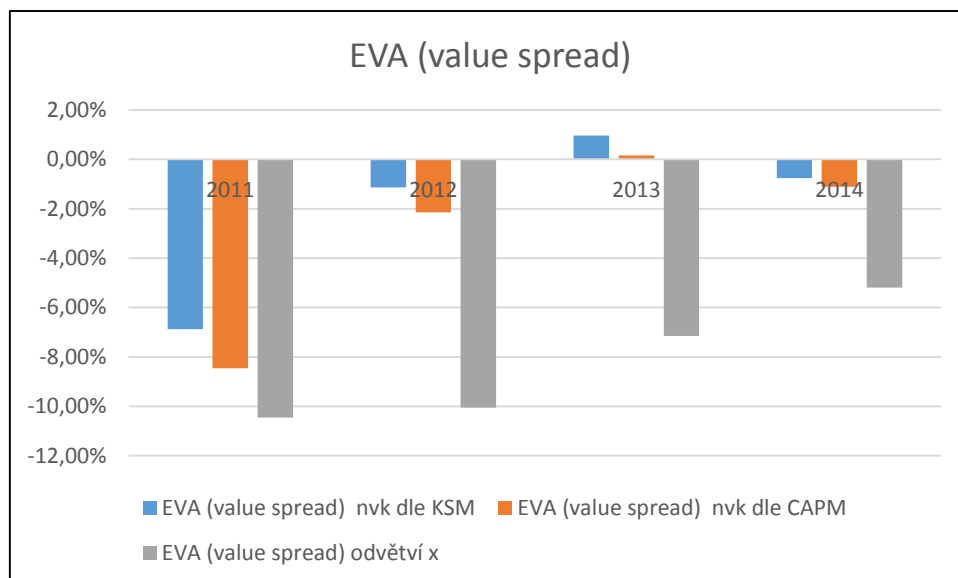
Zdroj: vlastní zpracování

Tab. č. 52 Relativní ukazatel EVA v porovnání s odvětvím

Ukazatel	EVA (value spread)	EVA (value spread)	EVA (value spread)
	n_{vk} dle KSM	n_{vk} dle CAPM	odvětví x
2011	-6,88%	-8,46%	-10,46%
2012	-1,14%	-2,14%	-10,05%
2013	0,96%	0,16%	-7,15%
2014	-0,76%	-1,11%	-5,19%

Zdroj: vlastní zpracování

Graf č. 8 EVA (value spread)

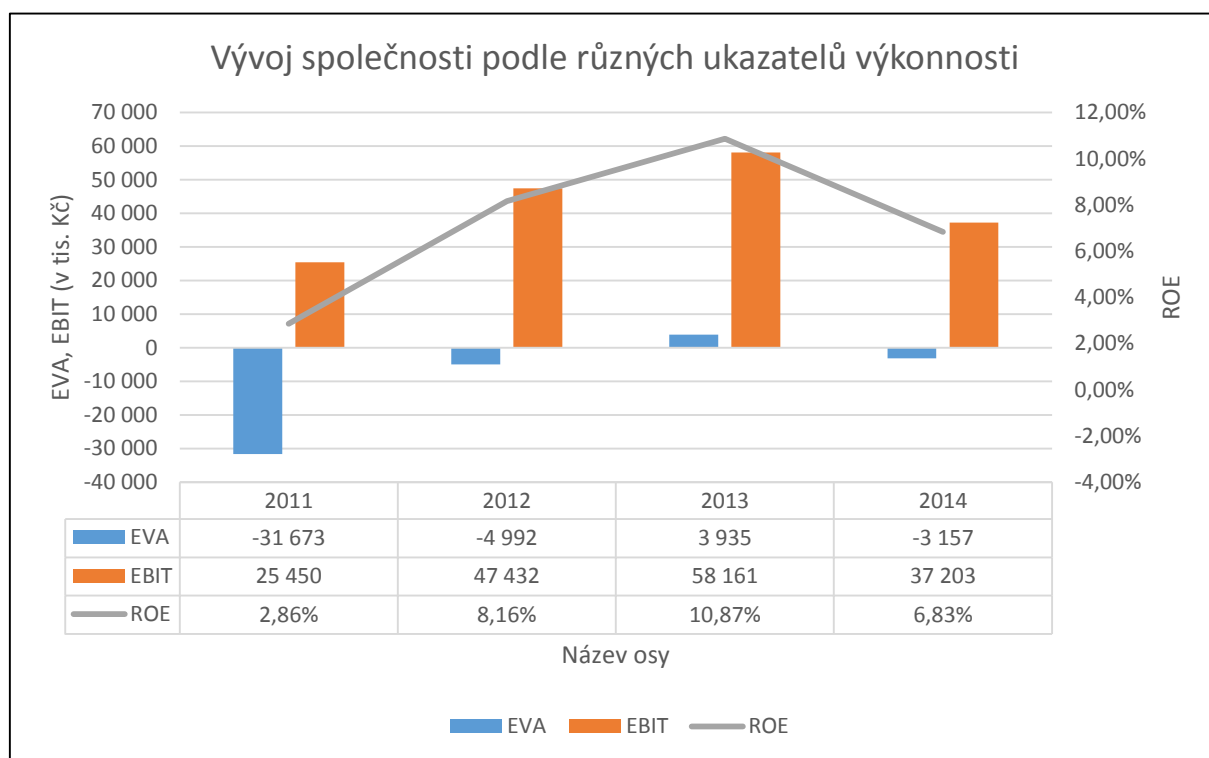


Zdroj: vlastní zpracování

Podle výpočtu ekonomické přidané hodnoty netvoří společnost DIOSS NÝŘANY hodnotu v letech 2011, 2012 a 2014. Pouze v roce 2013 je EVA kladná ve výši 3 935 tis. Kč (646 tis. Kč dle metody CAPM), v tomto roce byl vyšší operační zisk. Společnost má v celém sledovaném období vysoké NOA.

Z grafu č. 9 je patrný výrazný rozdíl mezi hodnotícími ukazateli. Hodnota ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE) ve sledovaném období mohla uspokojit vlastníky společnosti, že výnosnost vloženého kapitálu zejména v roce 2012 a 2013 převyšuje úrokovou míru státních dluhopisů (1,92%, 2,20%). Hodnota ukazatele EBIT je také po celé sledované období kladná a vrcholu dosáhla v roce 2013 a to ve výši 58 161 tis. Kč. Rok 2013 je jediným rokem, kdy bylo dosaženo kladné ekonomické přidané hodnoty pro vlastníky (3 935 tis. Kč).

Graf č. 9 Vývoj společnosti podle různých ukazatelů výkonnosti



Zdroj: vlastní zpracování

5.4 Zhodnocení systémů měření a řízení výkonnosti společnosti

Závěrem této kapitoly je provedeno zhodnocení systémů měření a řízení výkonnosti, které společnost DIOSS NÝŘANY a. s. využívá.

5.4.1 Měření a řízení výkonnosti společnosti na základě klasických ukazatelů

Společnost DIOSS NÝŘANY využívá k měření a řízení výkonnosti nástroje klasické finanční analýzy. Společnost si je vědoma, že průběžná znalost finanční situace firmy umožňuje manažerům správně se rozhodnout pro získávání finančních zdrojů, při stanovení optimální finanční struktury, při alokaci volných peněžních prostředků, při poskytování obchodních úvěrů, při rozdělování zisku, při odměňování zaměstnanců apod.

Na základě výstupů z finančního účetnictví, ve čtvrtletní periodě provádí zkrácenou finanční analýzu a to v rozsahu:

- Horizontální a vertikální analýzy.
- Analýz výnosů, nákladů a zisků.
- Pracovní kapitál.
- Analýza likvidity a produktivity.

Čtvrtletní výstupy z finanční analýzy byly porovnávány s hodnotami minulého období. Nedostatkem hodnocení výstupů finanční analýzy byla absence plánovaných údajů a to do roku 2013. V roce 2013 již společnost měla vypracován Plán společnosti na střednědobé období a tento plán byl rozpracován do jednotlivých čtvrtletí aktuálního roku. Management společnosti již tedy hodnotil aktuální situaci s minulostí a zároveň s predikovanými hodnotami. Přijaté závěry z části využíval k řízení výkonnosti společnosti. Dále výstupy z finanční analýzy slouží ve společnosti k rozhodování o investičních záměrech a financování dlouhodobého majetku.

Slabá stránka společnosti se projevila ve využívání Ukazatelových soustav. Společnost tak přichází o vypovídací schopnost jednotlivých vztahů mezi ukazateli a tím není schopná správně určit správnou diagnózu o finanční situaci, neboť není schopná postihnout příčiny jejího stavu a vývoje.

V ročním zhodnocení celkové ekonomické situace využívá společnost bonitních a bankrotních modelů.

5.4.2 Měření a řízení výkonnosti na základě moderních ukazatelů

V předchozí kapitole bylo zhodnoceno využívání nástrojů klasických ukazatelů při řízení a měření výkonnosti společnosti. Nyní bude zhodnoceno využívání moderních ukazatelů pro řízení výkonnosti společnosti.

Přes všechny problematické okruhy, které tradiční finanční analýza přináší (vypovídací schopnost účetních výkazů, vliv mimořádných událostí a sezónních faktorů na výsledky hospodaření, závislost tradičních metod a postupů finanční analýzy na účetních údajích, zanedbávání rizika, nákladů obětovaných příležitostí a budoucích přínosů podnikatelských aktivit) je velmi slabou stránkou společnosti, že nevyužívá žádných nástrojů moderních ukazatelů pro měření a řízení výkonnosti.

6 ZÁVĚREČNÁ DOPORUČENÍ A NÁVRH SYSTÉMU HODNOCENÍ MĚŘENÍ A ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI DIOSS NÝŘANY a. s.

V závěru minulé kapitoly bylo provedeno zhodnocení využití nástrojů měření a řízení výkonnosti ve společnosti. Slabé stránky systémů měření, řízení a hodnocení výkonnosti ve společnosti lze shrnout do několika bodů:

- Systémy měření ve společnosti jsou roztržštěné a postrádají logickou provázanost. Měřítka neberou v úvahu vzájemné souvislosti mezi měřítky, směřující k naplňování strategie a dlouhodobých cílů podniku.
- Systémy měření nejsou chápány jako součást řízení podniku, ale pouze jako součást firemního účetnictví a výkaznictví.
- Nevyváženost přístupů vede k přílišnému soustředění pouze na vybrané ukazatele na úkor jiných, mnohdy důležitějších.
- Pozornost je zaměřována na to, co je snadno měřitelné, nikoliv na to, co je pro společnost skutečně důležité.
- Systémy měření v některých oblastech poskytují řadu bezcenných údajů, na jejichž získání je vynaložena spousta prostředků a času bez ohledu na to, že tyto informace poté nikdo nevyužije.
- Absence systému měření moderními ukazateli.

6.1 Návrh systémů měření, řízení a hodnocení výkonnosti ve společnosti DIOSS NÝŘANY a. s.

Těžiště významu informací o výkonnosti podniku spočívá stále více ve využití informací jako podkladu pro rozhodování o variantách budoucího vývoje než jako nástroje zpětného posouzení již uskutečněných událostí. Dále rostoucí konkurence v odvětvích vyvolává potřebu detailních informací, které umožňují posoudit možnosti podniku vytvořit a využít konkurenční výhodu. Následuje popis základních kroků k vytvoření kvalitního systému hodnocení měření a řízení výkonnosti společnosti.

Předpokladem, k zavedení fungujících systémů měření, řízení a hodnocení výkonnosti firmy je:

- Vyjasnění strategie společnosti.
- Strategie rozvoje firmy a její sdílení s klíčovými pracovníky.
- Strategické vize propojit s konkrétními cíli a realizačními kroky.

- Vybudovat útvary marketingu, inovace a strategie.
- Provázání dílčích měřítek výkonnosti na nižších úrovních pomocí vztahů příčin a důsledků a jejich napojení až na vrcholová měřítka na celopodnikové úrovni.
- Využití měřítek výkonnosti pro stanovení úkolů a hodnocení pracovníků vycházející z respektování principů ovlivnitelnosti faktorů determinujících jejich úroveň těmito pracovníky.

Postupové kroky k zavedení systémů měření, řízení a hodnocení výkonnosti ve společnosti DIOSS NÝŘANY a. s.

1. Vize a strategie společnosti a to v psané formě. Vize a strategie musí být známá nejen vlastníkům, ale všem zainteresovaným osobám.
2. Určení strategických cílů a hodnot, kterých je třeba pro naplnění strategie a vize dosáhnout.
 - Definice strategických cílů pro jednotlivé procesy a určit zodpovědnost.
 - Připravit strategické projekty a akční plány.
 - Vytvořit funkční systém strategického plánování a řízení podniku.
 - Propojit strategické řízení s rozvojem marketingu, obchodu, inovacemi, zvýšením výkonnosti interních procesů.
3. Určení kritických faktorů úspěchu, tzn. identifikovat faktory, které podmiňují dosažení stanovených cílových hodnot.
4. Měření výkonnosti, definice ukazatelů, které měří úspěšnost na výstupu v následujících oblastech.

Obchod a marketing

Řízení portfolia příležitostí: KDY, CO, KDE, KOLIK, JAK.

Marketingový zpravodajský systém: Nové příležitosti, noví zákazníci, nové výrobky. Informace o konkurenci, ceny, strategie, produkty.

Sestavení a využívání ABC modelu.

Zákazníci – charakteristika, počet v daném segmentu, vývoj, růst, pokles, ziskovost.

Zavedení systému Customer Relationship Management (CRM), tzn. vytvořit a trvale řídit vztahy společnosti se zákazníky.

Logistika a nákup

Sestavení ABC modulu zásob.

Obrat zásob.

Finance

Finanční analýza (klasické metody).

Pyramidové soustavy ukazatelů – Du Pont.

Hodnotový ukazatel EVA, rozložen na **složky hodnotového ukazatele** – NOPAT, Investovaný kapitál, Náklady kapitálu. **Generátory hodnoty** – Výnosy, Náklady, Daňová sazba, Dlouhodobý majetek, Čistý pracovní kapitál, Náklady cizího kapitálu, Náklady vlastního kapitálu. **Kritické faktory úspěchu** – růst výnosů, snižování nákladů, redukce nepotřebného majetku, investovat jen do projektů, jejichž NPV je kladná, řízení ČPK, Optimalizovat zadlužení. **Činnost podniku** – provoz, investice, financování.

Nefinanční ukazatele

Zákazníci – měření spokojenosti zákazníků pomocí indexu spokojenosti, měření efektivní loajality pomocí ukazatele setrvání zákazníků.

Dodavatelé – Ukazatele strategické – nákupní výkonnosti (počet opakovaných jednání o ceně, vystupování na cenovém jednání, spolehlivost a platnost nabídky), Ukazatele nákupně – logistické výkonnosti (Index dodavatelské spolehlivosti).

Lidské zdroje – spokojenost zaměstnanců, udržení zaměstnanců, kompetence a angažovanost zaměstnanců.

Inovační procesy – procento zaměstnanců školených na výzkum a vývoj, počet zaměstnanců přijatých do oblasti vývoje a výzkumu.

ZÁVĚR

Cílem této práce bylo provedení analýzy a zhodnocení systémů měření a řízení výkonnosti vybraného podniku (DIOSS NÝŘANY a. s.). Na začátku práce byl vysvětlen pojem výkonnost podniku a byly popsány přístupy k měření a řízení podniku z historického pohledu, z pohledu podle síly vlivu na působení finančních trhů a pohledu ukazatelových soustav. Byla provedena analýza a srovnání vybraných metod a nástrojů měření a řízení výkonnosti.

V druhé části práce byla představena společnost DIOSS NÝŘANY a. s. a následně spočítány vybrané ukazatele. Některé vybrané ukazatele byly také spočítány pro konkurenční podnik OTAVSKÉ STROJÍRNY. Dále byly v některých případech použity průměrné hodnoty jednotlivých ukazatelů v odvětví zpracovatelského průmyslu ČR, ve kterém DIOSS NÝŘANY podniká.

Na základě výpočtů a souhrnného zhodnocení je výkonnost společnosti DIOSS NÝŘANY srovnatelná s hodnotami odvětví. V přímém porovnání s konkurenční společností je výkonnost společnosti DIOSS NÝŘANY o mnoho nižší. Společnost DIOSS NÝŘANY by se měla především zaměřit na zlepšení hospodaření se svým majetkem a kapitálem. Jak ukazatele rentability, tak ukazatele aktivity vykazují neúměrnou majetkovou vybavenost společnosti a jeho neefektivní využití. Dále má společnost značný časový nesoulad od vzniku pohledávky do doby jejího inkasa a od vzniku závazku do doby jeho úhrady. Vzniká nesoulad, který přímo ovlivňuje likviditu podniku. Společnost by se také měla zaměřit na tvorbu vyšší přidané hodnoty. Zejména v závěru sledovaného období roku 2014 se výrazně zvýšila výkonová spotřeba a to jak v oblasti spotřeby materiálu, tak služeb. Společnosti se podařilo získat nové zakázky, ale zejména z nedostatku technických inovací došlo k velkému růstu materiálových nákladů, snížení produktivity práce a tím ke snížení přidané hodnoty. Převážnou většinu toho, co společnost vytvořila, odebírají osobní náklady a to velkou měrou i odměny statutárním orgánům. Neúměrná výše odměn statutárních orgánů tak přímo snižuje provozní zisky společnosti.

Ke zvážení je také oblast rozdělování zisku společnosti, respektive jeho optimální využití. Výplatní poměr společnosti DIOSS ukazuje, že vlastníci si nechávají vyplatit převážnou část zisku ve formě dividend každý rok. Míra reinvestice zisku je tak velmi nízká.

Pro celkové zhodnocení celkové finanční situace podniku byly provedeny výpočty souhrnných ukazatelů a výsledné hodnoty neprokázaly, že by společnosti měl v blízké budoucnosti hrozit bankrot. Naproti tomu výpočet ekonomické přidané hodnoty ukázal na problémy s tvorbou

hodnoty téměř po celé sledované období. Společnost má vysokou hodnotu aktiv a i po pečlivém provedení úprav vykazovala hodnota čistých operačních aktiv (NOA) vysokou hodnotu oproti dosahovanému operačnímu výsledku hospodaření. Náklady kapitálu by měly být pro společnost metou, kterou by podnikový čistý výkon měl přeskočit.

SEZNAM TABULEK, GRAFŮ, OBRÁZKŮ

Tabulky

Tab. č. 1	Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku	15
Tab. č. 2	Přístupy k hodnocení podnikové finanční výkonnosti.....	21
Tab. č. 3	Formy zisku	26
Tab. č. 4	Úpravy informací z účetních výkazů	34
Tab. č. 5	Porovnání klasických, ekonomických a tržních ukazatelů výkonnosti.....	38
Tab. č. 6	Základní finanční údaje (v tis. Kč).....	47
Tab. č. 7	Struktura aktiv (vertikální analýza).....	48
Tab. č. 8	Struktura pasiv (vertikální analýza)	49
Tab. č. 9	Horizontální analýza aktiv	50
Tab. č. 10	Horizontální analýza pasiv	52
Tab. č. 11	Analýza výnosů společnosti DIOSS NÝŘANY a. s.	53
Tab. č. 12	Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti DIOSS NÝŘANY a.s.....	54
Tab. č. 13	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti DIOSS NÝŘANY a. s.	54
Tab. č. 14	Ukazatele rentability	58
Tab. č. 15	Ukazatele obratu.....	60
Tab. č. 16	Ukazatele doby obratu.....	61
Tab. č. 17	Zadluženost	62
Tab. č. 18	Analýza likvidity	64
Tab. č. 19	Analýza produktivity.....	65
Tab. č. 20	Účetní hodnota akcie a čistý zisk na akcii.....	66
Tab. č. 21	Tržní ukazatele	67
Tab. č. 22	Rozklad Du Pont	69
Tab. č. 23	Model R. J. Tafflera	70

Tab. č. 24	Altmanův test	70
Tab. č. 25	Index IN 2005.....	71
Tab. č. 26	Operační aktiva	73
Tab. č. 27	Sazba daně.....	74
Tab. č. 28	NOPAT.....	75
Tab. č. 29	Váhy dle účetní hodnoty úročeného kapitálu	76
Tab. č. 30	Úrokové sazby cizího kapitálu	77
Tab. č. 31	Výnos státních dluhopisů s dobou splatnosti 10 let	77
Tab. č. 32	Náklady na cizí kapitál alternativní metodou.....	78
Tab. č. 33	Přehled výpočtů nákladů na cizí kapitál.....	78
Tab. č. 34	Bezriziková výnosová míra	79
Tab. č. 35	Rizika a váhy	79
Tab. č. 36	Vstupy pro výpočet WACC v letech 2010 - 2014.....	80
Tab. č. 37	Náklady vlastního kapitálu v roce 2010	82
Tab. č. 38	Náklady vlastního kapitálu v roce 2011	82
Tab. č. 39	Náklady vlastního kapitálu v roce 2012	82
Tab. č. 40	Náklady vlastního kapitálu v roce 2013	83
Tab. č. 41	Náklady vlastního kapitálu v roce 2014	83
Tab. č. 42	Náklady vlastního kapitálu 2010 – 2014.....	83
Tab. č. 43	Vstupní hodnoty pro výpočet WACC	84
Tab. č. 44	WACC (průměrné vážené náklady kapitálu)	84
Tab. č. 45	Systematické obchodní riziko	85
Tab. č. 46	Finanční riziko.....	86
Tab. č. 47	Náklady vlastního kapitálu metodou CAPM	86
Tab. č. 48	Průměrné vážené náklady kapitálu vypočtené dle metody CAPM	87
Tab. č. 49	Porovnání průměrných vážených nákladů kapitálu.....	87

Tab. č. 50	Ekonomická přidaná hodnota.....	88
Tab. č. 51	Ekonomická hodnota (CAPM).....	89
Tab. č. 52	Relativní ukazatel EVA v porovnání s odvětvím.....	89

Grafy

Graf č. 1	Vývoj aktiv.....	50
Graf č. 2	Vývoj oběžných aktiv.....	51
Graf č. 3	Vývoj pasiv.....	52
Graf č. 4	Zlaté bilanční pravidlo.....	56
Graf č. 5	Pravidlo vyrovnání rizika.....	56
Graf č. 6	Pari pravidlo.....	57
Graf č. 7	Průměrné vážené náklady kapitálu.....	88
Graf č. 8	EVA (value spread).....	89
Graf č. 9	Vývoj společnosti podle různých ukazatelů výkonnosti.....	90

Obrázky

Obr. č. 1	Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti.....	19
Obr. č. 2	Míra užití a spokojenosti s vybranými nástroji.....	25
Obr. č. 3	Finanční toky ukazatele CFROI.....	35

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

A	Aktiva
BI	Brutto investice
BV	Book value (Účetní hodnota akcie)
C	Capital (Investovaný kapitál)
CAPM	Capital asset pricing model (Model oceňování kapitálových aktiv)
CF	Cash flow/Peněžní tok/Výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků
CFROI	Cash flow return on investment /Peněžní tok z návratnosti investice
CZ	Cizí kapitál
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČR	Česká republika
DM	Dlouhodobý majetek
EAT	Earnings after taxes (Čistý zisk)
EBIT	Earnings before interests and taxes (Zisk před zdaněním a úroky)
EBITDA	Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization (Zisk před zdaněním, úroky a odpisy)
EBT	Earnings before taxes (Zisk před zdaněním)
EPS	Earnings per share (Zisk na akcii)
EVA	Economic value added (Ekonomická přidaná hodnota)
IRR	Internal rate of return (Vnitřní výnosové procento)
KCZ	Krátkodobé cizí zdroje
KSM	Komplexní stavebnicová metoda
KZ	Krátkodobé závazky
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	Market value added (Tržní přidaná hodnota)
NA	Neodepisovaná aktiva

NOA	Net operating assets (Čistá provozní aktiva)
NOPAT	Net operating profit after taxes (Čistý provozní zisk)
NPV	Net present value (Čistá současná hodnota)
OA	Oběžná aktiva
PP	Peněžní prostředky
ROA	Return on assets (Rentabilita aktiv)
ROCE	Return on capital employed (Rentabilita celkového investovaného kapitálu)
ROE	Return on equity (Rentability vlastního kapitálu)
ROI	Return on investment (Rentabilita investic)
ROS	Return on sales (Rentabilita tržeb)
TSR	Total shareholder return (Celková návratnost pro akcionáře)
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
VZZ	Výkaz zisků a ztrát
WACC	Weighted average cost of capital (Průměrné vážené náklady kapitálu)

SEZNAM LITERATURY

Monografické publikace

[1] DRUCKER, Peter Ferdinand. *Managing the Non-Profit Organization: Principles and Practices*. New York: Collins, 1992. ISBN 0887306012.

[1] DVOŘÁKOVÁ, Lilia., ČERVENÝ, Petr. *Úloha manažerského účetnictví při řízení hospodárnosti, účinnosti a efektivnosti podnikových procesů a výkonů*. Plzeň: NAVA DTP, spol. s r. o., 2011, 88 s., ISBN 978-80-7211-397-2

[2] FIBÍROVÁ, Jana., ŠOLJAKOVÁ, Libuše. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*, Praha: Aspi a. s., 2005, 264 s., ISBN 80-7357-084-X

[3] FOFR, Jiří., a kol. *Tvorba strategie a strategické plánování*. 1.vydání. Praha: Grada Publishing, 2012, 384 s., ISBN 978-80-247-3985-4

[4] GRUNWALD, Rolf., HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. Vydání. Praha: Ekopress, s.r.o., 2009, ISBN 978-80-86929-26-2

[5] HRDÝ, Milan., HOROVÁ, Michaela. *Finance podniku*. 1.vyd. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2009, 180 s., ISBN 978-80-7357-492-5

[6] KAPLAN, Robert, Steven., NORTON, David. *Strategy Maps: Corverting Intangible Assets into Tangible Outcomes*. Boston: Harvard Business School Press, 2004. ISBN 1-59139-134-2

[7] KOŠŤURIAK, Ján. *Úvahy o podnikání*. Karmelitánske nakladateľstvo v Bratislavě, 2011. ISBN 978-80-89231-85-0

[8] KNÁPKOVÁ, Adriana., PAVELKOVÁ, Drahomíra., ŠTEKR, Karel. *Finanční analýza*. 2. rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, a. s. 2013, 240 s., ISBN 978-80-247-4456-8

[9] MARINIČ, Pavel. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, a. s., 2008. ISBN 978-80-247-2432-4

[10] MAŘÍK, Miloš., MAŘÍKOVÁ, Pavla. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. vydání. Praha: EKOPRESS, s.r.o. 2005. ISBN 80-86119-61-0

[11] MAŘÍK, Miloš a kolektiv. *Metody oceňování podniku*. 1. vydání. Praha: Ekopress, s.r.o., 2003, ISBN 80-86119-57-2

[12] NEUMAIEROVÁ, Inka., NEUMAIER, Ivan. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada Publishing, a. s., 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1

- [13] PAVELKOVÁ, Drahomíra., KNÁPKOVÁ, Adriana. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. aktualizované a doplněné vydání. Praha: Linde nakladatelství, s.r.o. 2009. ISBN 978-80-86131-85-6
- [14] PAVELKOVÁ, Drahomíra., KNÁPKOVÁ, Adriana., CHODÚR, Miroslav. *Měření a řízení výkonnosti podniku*. 1. vydání. Praha: Linde Praha, akciová společnost 2011. ISBN 978-80-7201-882-6
- [15] PARMENTER, David. *Klíčové ukazatele výkonnosti*. 1. vydání. Praha: Česká společnost pro jakost, 2008, 242 s., ISBN 978-80-02-02083-7
- [16] PŘIBYSLAVSKÝ, Jiří. Performance Management – cesta k vítězství. In *Sborník konference Progresivní změny v systémech řízení výkonnosti*. Praha: VŠE, Fakulta financí a účetnictví, Katedra manažerského účetnictví, září 2006, str. 181 – 191. ISBN 80-245-1070-7
- [17] SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. Praha: Grada Publishing, 2012, 272 s., ISBN 978-80-247-4004-1
- [18] SYNEK, Miloslav., a kol. *Manažerská ekonomika*. Praha: Grada Publishing, 2011, 480 s., ISBN 978-80-247-3494-1
- [19] ŠULÁK, Milan., VACÍK, Emil. *Měření výkonnosti firem*. 1. vydání. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2005, 89 s., ISBN 80-86754-33-2
- [20] UČEŇ, Petr. *Zvyšování výkonnosti firmy na bázi potenciálu zlepšení*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2008. ISBN 80-7261-029-5
- [21] VYSUŠIL, Jiří. *Metoda Balanced Scorecard v souvislostech: implementace a úspěšná realizace v řízení*. Praha: Profess Consulting, 2004, 120 s., ISBN 80-7259-005-7
- [22] WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti*. Praha: Grada Publishing, a. s., 2009, 256 s., ISBN 978-80-247-2924-4
- [23] ZELENÝ, Milan. *Hledání vlastní cesty*. Brno: Computer Press, a. s., 2011, ISBN 978-80-251-1611-1

Internetové zdroje

- [1] DAMODARAN, A. *Data set: Risk Premiums for Other market* [online]. 2013. Dostupné na [www.<http://pages.stern.nyu.edu/~%20adamodar/>](http://pages.stern.nyu.edu/~%20adamodar/)
- [2] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Nové přístupy a metody k měření finanční výkonnosti podniku* [online]. 2007 [cit. 2009-04-10]. Dostupné z: http://www.ekf.vsb.cz/shared/uploadedfiles/cul33/S154_Dluhosova_Dana.pdf.
- [3] KISLINGEROVÁ, Eva. *Nové přístupy k měření výkonnosti podniku*. In *Sborník příspěvků z mezinárodní konference Finance a výkonnost firem ve vědě, výuce a praxi*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati, Fakulta management a ekonomiky, 2007. ISBN 978-80-7318-536-7
- [4] NEUMAIEROVÁ, Inka., NEUMAIER, Ivan. *Proč se ujal index IN a nikoli pyramidový system ukazatelů INFA*. In *Ekonomika a management*. 2008, ročník 2, č.4, str. 1 -10. ISSN 1802-8407/ISSN 1802-8943
- [5] MATÝSKA, Martin., ŠIŠKA, Ladislav. *Nástroje měření výkonnosti podniku*. Praha. 2008. ISBN 978-80-210-4466-1. <https://is.muni.cz/publication/745277/cs?lang=en>
- [6] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Časové řady 2008-2014. Charakteristiky ekonomického vývoje*. [cit. 2014-04-06]. Dostupný na WWW: <http://www.mpo.cz/dokument19563.html>
- [7] SYNEK, Miloslav. *Ekonomická analýza* [online]. 2003 [cit.2009/06-10]. Dostupné z: <http://nb.vse.cz/~synek/EkAnSkr.pdf>
- [8] SYNEK, Miloslav. *Nová ekonomika – nové ukazatele* [online]. 2007 [cit.2009/05-10]. Dostupné z: <http://www.ekonomikaamanagement.cz/cz/clanek-nova-ekonomika-nove-ukazatele.html>
- [9] STŘEDOEVROPSKÉ CENTRUM PRO FINANCE A MANAGEMENT. *Balanced Scorecard*. [cit. 2009-03-18]. Dostupný na WWW: <http://www.finance-management.cz/080vypisPojmu.php?IdPojPass=56&X=Balanced+ScoreCard>
- [10] RIGBY, D. K. *Management Tools & Trends 2013 – An Executiva's Guide* [online] 2013b. Dostupné z: http://www.bain.com/management_tools/Management_Tools_and_Trends_2013_Global_Results.pdf
- [11] ŠKODÁKOVÁ, *Návrh modelu pro měření a řízení výkonnosti podniků s využitím benchmarkingu v podmínkách klastrů* [online]. Dostupné na http://digilib.k.utb.cz/bitstream/handle/10563/10149/%C5%A1kod%C3%A1kov%C3%A1_2009_dp.pdf?sequence=1

[12] <http://www.valuebasedmanagement.net>

SEZNAM PŘÍLOH

- Příloha č. 1 Výkazy společnosti v plném rozsahu
- Příloha č. 2 Model R. J. Tafflera
- Příloha č. 3 Altmanův test
- Příloha č. 4 Index IN 2005
- Příloha č. 5 NOA
- Příloha č. 6 Riziková přirážka cizího kapitálu
- Příloha č. 7 Komplexní stavebnicová metoda ve sledovaném období

Příloha č. 1 Výkazy společnosti v plném rozsahu

Označení a	TEXT b	Číslo řádku	r. 2010	r. 2011	r. 2012	r. 2013	r. 2014
I.	Tržby za prodej zboží	01	2 266		4		
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	2 013		11	2	
+	Obchodní marže	03	253		-7	-2	
II.	Výkony	04	337 910	404 204	512 751	536 921	537 024
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	331 894	398 159	510 460	530 944	519 873
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	5 581	4 429	1 318	4 043	10 130
3.	Aktivace	07	435	1 616	973	1 934	7 021
B.	Výkonová spotřeba	08	124 210	145 233	214 816	236 072	246 241
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	86 413	106 219	168 379	173 802	180 392
2.	Služby	10	37 797	39 014	46 437	62 270	65 849
+	Přidaná hodnota	11	213 953	258 971	297 928	300 847	290 783
C.	Osobní náklady	12	185 108	204 336	222 938	211 007	219 159
C. 1.	Mzdové náklady	13	135 169	141 833	154 795	145 847	150 591
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	7 260	14 220	13 726	13 050	14 400
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	41 996	47 900	54 110	51 810	53 811
4.	Sociální náklady	16	683	383	307	300	357
D.	Daně a poplatky	17	893	992	1 535	1 157	1 204
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	39 339	41 048	37 966	35 893	33 774
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	17 261	5 748	6 884	4 206	2 959
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	254	73	970	525	25
2.	Tržby z prodeje materiálu	21	17 007	5 675	5 914	3 681	2 934
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a	22	4 302	5 125	5 310	3 410	2 879
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	97		404		
2.	Prodávající materiál	24	4 205	5 125	4 906	3 410	2 879
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	-22 526	-7 846	-6 145	-385	7
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	11 746	8 843	10 235	5 703	3 971
H.	Ostatní provozní náklady	27	3 934	3 845	5 433	6 900	6 380
*	Provozní výsledek hospodaření	30	31 910	26 062	48 010	52 774	34 310
X.	Výnosové úroky	42	1 141	694	703	670	403
N.	Nákladové úroky	43	4 672	8 193	7 046	5 868	4 593
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	806	1 303	2 471	7 733	4 300
O.	Ostatní finanční náklady	45	6 135	2 609	3 752	3 016	1 810
*	Finanční výsledek hospodaření	48	-8 860	-8 805	-7 624	-481	-1 700
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	6 954	6 543	9 172	10 327	6 331
Q. 1.	- splatná	50	3 951	5 385	7 391	9 529	3 856
2.	- odložená	51	3 003	1 158	1 781	798	2 475
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	16 096	10 714	31 214	41 966	26 279
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+ / -)	60	16 096	10 714	31 214	41 966	26 279
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	61	23 050	17 257	40 386	52 293	32 610

ROZVAHA v plném rozsahu							
Označ. a	AKTIVA b	řád.	Stav v běžném období				
			r. 2010	r. 2011	r. 2012	r. 2013	r. 2014
	AKTIVA CELKEM	001	572 556	558 863	568 499	559 729	584 857
B.	Dlouhodobý majetek	003	430 936	405 104	380 883	380 403	393 436
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	58	188	121	3 292	5 874
3.	Software	007	58	188	121	55	5 874
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011				3 237	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	430 878	404 916	380 762	377 111	368 462
B. II.	Pozemky	014	23 879	23 879	23 879	23 879	23 879
2.	Stavby	015	337 720	326 858	305 787	287 357	273 726
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	44 005	36 157	37 911	59 585	70 433
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	590		553		
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	796		476		
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	23 888	18 022	12 156	6 290	414
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	023					19 100
B. III.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024					19 100
C.	Oběžná aktiva	031	140 741	152 929	186 732	178 349	190 331
C. I.	Zásoby	032	26 329	50 114	53 659	48 832	71 385
C. I. 1	Materiál	033	11 102	30 458	32 577	23 762	36 016
2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	12 651	17 741	12 559	15 801	26 349
3.	Výrobky	035	2 538	1 877	8 378	9 178	8 929
5.	Zboží	037	38	38	92	91	91
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038			53		
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	039					
8.	Odložená daňová pohledávka	047					
C. III.	Krátkodobé pohledávky	048	52 751	45 769	59 742	58 493	67 517
C. III. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	049	44 788	44 338	56 506	55 779	57 513
6.	Stát - daňové pohledávky	054	7 361	841	2 627	2 238	9 560
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	393	324	395	374	431
9.	Jiné pohledávky	057	209	266	214	102	13
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	058	61 661	57 046	73 331	71 024	51 429
C. IV. 1	Peníze	059	245	248	164	214	241
2.	Účty v bankách	060	61 416	56 798	73 167	70 810	51 188
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061					
4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062					
D. I.	Časové rozlišení	063	879	830	884	977	1 090
D. I.	Náklady příštích období	064	861	820	851	977	1 090
2.	Komplexní náklady příštích období	065					
3.	Příjmy příštích období	066	18	10	33		

Označ. a	PASIVA b	řád. c	Stav v běžném období				
			r. 2010	r. 2011	r. 2012	r. 2013	r. 2014
	PASIVA CELKEM	067	572 556	558 863	568 499	559 729	584 857
A.	Vlastní kapitál	068	376 205	374 419	382 603	386 130	384 610
A. I.	Základní kapitál	069	230 000	230 000	230 000	230 000	230 000
A. I. 1.	Základní kapitál	070	230 000	230 000	230 000	230 000	230 000
A. II.	Kapitálové fondy	073	2 592	2 592	2 592	2 592	2 592
A. II. 1.	Emisní ážio	074	2 592	2 592	2 592	2 592	2 592
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	078	19 489	20 294	20 829	22 390	24 488
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	079	19 489	20 294	20 829	22 390	24 488
3.	Statutární a ostatní fondy	080					
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	081	108 028	110 819	97 968	89 182	101 251
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	082	108 028	110 819	97 968	89 182	101 251
2.	Neuhrazena ztráta minulých let	083					
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období +/-	084	16 096	10 714	31 214	41 966	26 279
B.	Cizí zdroje	085	190 578	174 377	172 188	155 398	177 528
B. I.	Rezervy	086	14 102	6 750	2 723	3 169	0
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	087					
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	088					
3.	Rezerva na daň z příjmu	089		449	2 723	3 169	0
4.	Ostatní rezervy	090	14 102	6 301			
B. II.	Dlouhodobé závazky	091	2 994	4 152	5 933	6 731	9 205
10.	Odložený daňový závazek	101	2 994	4 152	5 933	6 731	9 205
B. III.	Krátkodobé závazky	102	35 307	42 469	65 407	44 498	67 613
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	103	11 838	16 870	32 920	20 485	37 856
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	106			8 500		
5.	Závazky k zaměstnancům	107	11 340	12 523	10 802	10 516	10 511
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	4 869	5 512	4 944	5 216	5 366
7.	Stát - daňové závazky a dotace	109	1 533	1 873	1 333	3 635	1 618
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	110				275	143
10.	Dohadné účty pasivní	112	646	220	905	140	821
11.	Jiné závazky	113	5 081	5 471	6 003	4 231	11 298
B. IV.	Bankovní úvěry a vypomoci	114	138 175	121 006	98 125	101 000	100 710
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	115	117 751	98 125	78 500	76 875	52 934
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	116	20 424	22 881	19 625	24 125	47 776
C. I.	Časové rozlišení	118	5 773	10 067	13 708	18 201	22 719
C. I. 1.	Výdaje příštích období	119	152	1 051	184	169	179
2.	Výnosy příštích období	120	5 621	9 016	13 524	18 032	22 540

Příloha č. 2 Model R. J. Tafflera

Ukazatel	Váha					
		2010	2011	2012	2013	2014
Zisk před zdaněním		23 050	17 257	40 386	52 293	32 610
Krátkodobé závazky		35 307	42 469	65 407	44 498	67 613
X1	0,53	0,65	0,41	0,62	1,18	0,48
Oběžná aktiva		140 741	152 929	186 732	178 349	190 331
Celková aktiva		572 556	558 863	568 499	559 729	584 857
X2	0,13	0,25	0,27	0,33	0,32	0,33
Krátkodobé závazky		35 307	42 469	65 407	44 498	67 613
Celková aktiva		572 556	558 863	568 499	559 729	584 857
X3	0,18	0,06	0,08	0,12	0,08	0,12
Finanční majetek		61 661	57 046	73 331	71 024	51 429
Krátkodobé závazky		35 307	42 469	65 407	44 498	67 613
FM - KZ		26 354	14 577	7 924	26 526	-16 184
Provozní náklady bez odpisů		297 934	351 685	443 898	458 163	475 870
X4	0,16	0,09	0,04	0,02	0,06	-0,03
Ukazatel	Váha	2010	2011	2012	2013	2014
X1	0,53	0,35	0,22	0,33	0,62	0,26
X2	0,13	0,03	0,04	0,04	0,04	0,04
X3	0,18	0,01	0,01	0,02	0,01	0,02
X4	0,16	0,01	0,01	0,00	0,01	-0,01
Z_T		0,40	0,27	0,39	0,69	0,31

Příloha č. 3 Altmanův test

Ukazatel	Váha	2010	2011	2012	2013	2014
Pracovní kapitál (oběžná aktiva)		140 741	152 929	186 732	178 349	190 331
Celková aktiva		572 556	558 863	568 499	559 729	584 857
X1	0,717	0,25	0,27	0,33	0,32	0,33
VH minulých let		108 028	110 819	97 968	89 182	101 251
Celková aktiva		572 556	558 863	568 499	559 729	584 857
X2	0,847	0,19	0,20	0,17	0,16	0,17
EBIT(zisk před úroky a zdaněním)		27 722	25 450	47 432	58 161	37 203
Celková aktiva		572 556	558 863	568 499	559 729	584 857
X3	3,107	0,05	0,05	0,08	0,10	0,06
Vlastní kapitál		376 205	374 419	382 603	386 130	384 610
Účetní hodnota dluhů		190 578	174 377	172 188	155 398	177 528
X4	0,42	1,97	2,15	2,22	2,48	2,17
Tržby		337 910	404 204	512 751	536 921	537 024
Celková aktiva		572 556	558 863	568 499	559 729	584 857
X5	0,998	0,59	0,72	0,90	0,96	0,92
Ukazatel	Váha	2010	2011	2012	2013	2014
X1	0,717	0,18	0,20	0,24	0,23	0,23
X2	0,847	0,16	0,17	0,15	0,13	0,15
X3	3,107	0,15	0,14	0,26	0,32	0,20
X4	0,42	0,83	0,90	0,93	1,04	0,91
X5	0,998	0,59	0,72	0,90	0,96	0,92
Z₀		1,90	2,13	2,47	2,69	2,40

Ukazatel	Váha	2010	2011	2012	2013	2014
Celková aktiva		572 556	558 863	568 499	559 729	584 857
Cizí zdroje		190 578	174 377	172 188	155 398	177 528
X1	0,13	3,00	3,20	3,30	3,60	3,29
EBIT(zisk před úroky a zdaněním)		27 722	25 450	47 432	58 161	37 203
Nákladové úroky		4 672	8 193	7 046	5 868	4 593
X2	0,04	5,93	3,11	6,73	9,91	8,10
EBIT(zisk před úroky a zdaněním)		27 722	25 450	47 432	58 161	37 203
Celková aktiva		572 556	558 863	568 499	559 729	584 857
X3	3,97	0,05	0,05	0,08	0,10	0,06
Tržby		337 910	404 204	512 751	536 921	537 024
Celková aktiva		190 578	174 377	172 188	155 398	177 528
X4	0,21	1,77	2,32	2,98	3,46	3,03
Oběžná aktiva		140 741	152 929	186 732	178 349	190 331
Krátkodobé dluhy		55 731	65 350	85 032	68 623	115 389
X5	0,09	2,53	2,34	2,20	2,60	1,65
Ukazatel	Váha	2010	2011	2012	2013	2014
X1	0,13	0,39	0,42	0,43	0,47	0,43
X2	0,04	0,24	0,12	0,27	0,40	0,32
X3	3,97	0,19	0,18	0,33	0,41	0,25
X4	0,21	0,37	0,49	0,63	0,73	0,64
X5	0,09	0,23	0,21	0,20	0,23	0,15
Z₀		1,42	1,42	1,85	2,24	1,79

Příloha č. 5 NOA

Rozvaha				2010	2011	2012	2013	2014
Aktiva celkem z rozvahy				572 556	558 863	568 499	559 729	584 857
1	Vyloučení neoperativních aktiv			82 121	69 491	73 029	74 366	57 823
	(taková, která neslouží k naplňování základní podnikatelské činnosti podniku)							
1.1	Aktivum provozně nutné a slouží podniku jako strategická rezerva	odečet	DN nemá	0	0	0	0	0
1.2	Finanční majetek jen v provozně nutné výši < 0,2	odečet	nad 0,2 (dle průměru odvětví)	51 069	44 305	53 709	57 675	31 145
1.3	Finanční investice - pouze pokud v souvislosti dochází k propojení se společností	odečet		0	0	0	0	19 100
1.4	Vlastní akcie	odečet	DN nemá	0	0	0	0	0
1.5	Nedokončené investice	odečet		0	0	0	3 237	0
1.6	Aktiva nepotřebná k operativní činnosti	odečet	pozemky - les, OR	31 052	25 186	19 320	13 454	7 578
1.7	Zřizovací výdaje	odečet	DN nemá	0	0	0	0	0
1.8	Kumulované neobvyklé zisky/ztráty		DN nemá	0	0	0	0	0
2	Operativní aktiva nezaznamenaná v rozvaze			14 102	6 301	0	0	0
2.1	Leasing	přičíst v tržní	DN nemá	0	0	0	0	0
2.2	Oceňovací rozdíl oběžných aktiv započítat rozdíl mezi vykázanou a skutečnou hodnotou pohledávek		DN nemá	0	0	0	0	0
2.3	Oceňovací rozdíly investičního majetku	přecenění	není k dispozici	0	0	0	0	0
2.4	Aktivace nákladů s dlouhodobými účinky (náklady na výzkum a vývoj, vzdělávání a výchovu pracovníků, náklady na marketing, náklady související se vstupem na nové trhy)		DN nemá	0	0	0	0	0
2.5	Goodwil							
2.6	Tické rezervy (účetní)			14 102	6 301	0	0	0
2.7	Ekvivalenty vlastního kapitálu							
3	Explicitně neúročené krátkodobé závazky			44 074	56 688	85 048	69 705	99 680
3.1	krátkodobé závazky (celé)			35 307	42 469	65 407	44 498	67 613
3.2	pasivní položky časového rozlišení			5 773	10 067	13 708	18 201	22 719
3.3	rezervy			0	0	0	0	0
3.4	přijaté zálohy						275	143
3.5	dlouhodobé závazky - odložená daň			2 994	4 152	5 933	6 731	9 205

Příloha č. 6 Riziková přírážka CK

Úrokové krytí		Rating	Doporučená přírážka k aktuální výnosnosti dlouhodobých státních dluhopisů
Pro velké výrobní firmy	Pro menší a rizikovější firmy		
Více než 8,5	Více než 12,5	AAA	0,40%
6,50 - 8,49	9,50 - 12,49	AA	0,70%
5,50 - 6,49	7,50 - 9,49	A+	0,85%
4,25 - 5,49	6,00 - 7,49	A	1,00%
3,00 - 4,25	4,50 - 5,99	A-	1,30%
2,50 - 2,99	4,00 - 4,49	BBB	2,00%
2,25 - 2,49	3,50 - 3,99	BB+	3,00%
2,00 - 2,49	3,00 - 3,49	BB	4,00%
1,75 - 1,99	2,50 - 2,99	B+	5,50%
1,50 - 1,75	2,00 - 2,49	B	6,50%
1,25 - 1,49	1,50 - 1,99	B-	7,25%
0,80 - 1,24	1,25 - 1,49	CCC	8,75%
0,65 - 0,79	0,80 - 1,24	CC	9,50%
0,20 - 0,64	0,50 - 0,79	C	10,50%
Méně než 0,19	Méně než 0,49	D	12,00%

Příloha č. 7 Komplexní stavebnicová metoda ve sledovaném období

NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU - KOMPLEXNÍ STAVEBNICOVÁ METODA

2010

	Počet hodnocených kritérií	Váha	Počet x váha		
OBCHODNÍ RIZIKO	25		25	Bezriziková výnosová míra:	3,71%
I. Rizika oboru	4	1	4	Základní jednotková míra (r_f / počet kritérií)	0,11%
II. Rizika trhu	3	1	3	$n_{vk \max}$	33,0%
III. Rizika z konkurence	7	1	7	$a (n_{vk \max} / r_f)^{(1/4)}$	1,727
IV. Management	3	1	3		
V. Výrobní proces	4	1	4		
VI. Specifické faktory	4	1	4		
FINANČNÍ RIZIKO	7	1,3	9,1		
Počet kritérií	32		34,1	Poměr OR : FR	2,75

X - stupeň rizika	a^x	z (= $a^x - 1$)	RP pro 1 faktor (= $z \cdot r_f/n$)
1 Nízké riziko	1,727	0,727	0,079%
2 Přiměřené riziko	2,982	1,982	0,216%
3 Zvýšené riziko	5,151	4,151	0,452%
4 Vysoké riziko	8,895	7,895	0,859%

A. OBCHODNÍ RIZIKO

I. Rizika oboru	RP (= $z \cdot r_f/n$)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,079%	0	1	0	0,000%
Přiměřené	0,216%	3	1	3	0,647%
Zvýšené	0,452%	1	1	1	0,452%
Vysoké	0,859%	0	1	0	0,000%
Součet		4		4	1,099%

II. Rizika trhu	RP (= $z \cdot r_f/n$)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,079%		1	0	0,000%
Přiměřené	0,216%	1	1	1	0,216%
Zvýšené	0,452%	2	1	2	0,903%
Vysoké	0,859%		1	0	0,000%
Součet		3		3	1,119%

III. Rizika z konkurence	RP (=z. rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,079%	0	1	0	0,000%
Přiměřené	0,216%	3	1	3	0,647%
Zvýšené	0,452%	4	1	4	1,806%
Vysoké	0,859%	0	1	0	0,000%
Součet		7		7	2,453%

IV. Management	RP (=z. rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,079%	0	1	0	0,000%
Přiměřené	0,216%	2	1	2	0,431%
Zvýšené	0,452%	1	1	1	0,452%
Vysoké	0,859%	0	1	0	0,000%
Součet		3		3	0,883%

V. Výrobní proces	RP (=z. rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,079%	1	1	1	0,079%
Přiměřené	0,216%	2	1	2	0,431%
Zvýšené	0,452%	1	1	1	0,452%
Vysoké	0,859%	0	1	0	0,000%
Součet		4		4	0,962%

VI. Ostatní faktory	RP (=z. rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,079%	0	1	0	0,000%
Přiměřené	0,216%	1	1	1	0,216%
Zvýšené	0,452%	3	1	3	1,355%
Vysoké	0,859%	0	1	0	0,000%
Součet		4		4	1,570%

B. FINANČNÍ RIZIKO

Finanční rizika	RP (=z. rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,079%	2	1,3	2,6	0,206%
Přiměřené	0,216%	5	1,3	6,5	1,402%
Zvýšené	0,452%	0	1,3	0	0,000%
Vysoké	0,859%	0	1,3	0	0,000%
Součet		7		9,1	1,608%

I. Rizika na úrovni oboru:	Hodnocení
1. Dynamika oboru Dlouhodobě mírně rostoucí obor	Přiměřené
2. Závislost oboru na hospodářském cyklu Značná závislost na hospodářském cyklu	Zvýšené
3. Potenciál inovací v oboru Jedná se o standardní obor s mírnými technologickými změnami	Přiměřené
4. Určování trendů v oboru Podnik je schopen rychlé reakce na nové trendy v oboru	Přiměřené

II. Rizika na úrovni trhu	Hodnocení
1. Kapacita trhu, možnost expanze Domácí trh je nasycen	Zvýšené
2. Rizika dosažení tržeb Prokazatelná historie tržeb, prognózovatelný malý růst tržeb	Přiměřené
3. Rizika proniknutí na cílové trhy Firma má zavedené výrobky, snaží se proniknout na nové trhy	Zvýšené

III. Rizika z konkurence	Hodnocení
1. Konkurence Obtížný vstup na nový trh a působení mezi konkurenty	Zvýšené
2. Konkurenceschopnost produktů Parametry a životnost produktů je srovnatelná konkurencí	Zvýšené
3. Ceny Ceny a marže zisku podobná jako u konkurence.	Přiměřené
4. Kvalita, řízení kvality Srovnatelné s konkurencí	Přiměřené
5. Výzkum a vývoj kopírování konkurečních výrobků, snaha dohnat konkurenci	Zvýšení
6. Reklama a propagace Nepravidelně, sporný přínos	Zvýšené
7. Distribuce, Servis Vybudovaná distribuční síť, občas nepravidelné dodávky zákazníkům	Přiměřené

IV. Management	Hodnocení
1. Vize, strategie Strategie společnosti se postupně vytváří	Zvýšené
2. Klíčové osobnosti Dostupná přiměřená náhrada	Přiměřené
3. Organizační struktura Jednoduchá organizační struktura, běžné komunikační potíže	Přiměřené

	Počet hodnocených kritérií	Váha	Počet x váha		
OBCHODNÍ RIZIKO	25		25	Bezriziková výnosová míra:	3,51%
I. Rizika oboru	4	1	4	Základní jednotková míra (r_f / počet kritérií)	0,10%
II. Rizika trhu	3	1	3	$n_{vk \max}$	33,0%
III. Rizika z konkurence	7	1	7	$a (n_{vk \max} / r_f)^{(1/4)}$	1,751
IV. Management	3	1	3		
V. Výrobní proces	4	1	4		
VI. Specifické faktory	4	1	4		
FINANČNÍ RIZIKO	7	1,3	9,1		
Počet kritérií	32		34,1	Poměr OR : FR	2,75

X - stupeň rizika	a^x	z (= $a^x - 1$)	RP pro 1 faktor (= $z \cdot r_f / n$)
1 Nízké riziko	1,751	0,751	0,077%
2 Přiměřené riziko	3,066	2,066	0,213%
3 Zvýšené riziko	5,369	4,369	0,450%
4 Vysoké riziko	9,402	8,402	0,865%

B. FINANČNÍ RIZIKO

Finanční rizika	RP (= $z \cdot r_f / n$)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,077%	1	1,3	1,3	0,101%
Přiměřené	0,213%	6	1,3	7,8	1,659%
Zvýšené	0,450%	0	1,3	0	0,000%
Vysoké	0,865%	0	1,3	0	0,000%
Součet		7		9,1	1,759%

A. OBCHODNÍ RIZIKO

I. Rizika oboru	RP (=z. rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,077%	0	1	0	0,000%
Přiměřené	0,213%	2	1	2	0,425%
Zvýšené	0,450%	2	1	2	0,899%
Vysoké	0,865%	0	1	0	0,000%
Součet		4		4	1,325%
II. Rizika trhu	RP (=z. rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,077%		1	0	0,000%
Přiměřené	0,213%	1	1	1	0,213%
Zvýšené	0,450%	2	1	2	0,899%
Vysoké	0,865%		1	0	0,000%
Součet		3		3	1,112%
III. Rizika z konkurence	RP (=z. rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,077%	0	1	0	0,000%
Přiměřené	0,213%	2	1	2	0,425%
Zvýšené	0,450%	5	1	5	2,249%
Vysoké	0,865%	0	1	0	0,000%
Součet		7		7	2,674%
IV. Management	RP (=z. rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,077%	0	1	0	0,000%
Přiměřené	0,213%	2	1	2	0,425%
Zvýšené	0,450%	1	1	1	0,450%
Vysoké	0,865%	0	1	0	0,000%
Součet		3		3	0,875%
V. Výrobní proces	RP (=z. rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,077%	1	1	1	0,077%
Přiměřené	0,213%	2	1	2	0,425%
Zvýšené	0,450%	1	1	1	0,450%
Vysoké	0,865%	0	1	0	0,000%
Součet		4		4	0,952%
VI. Ostatní faktory	RP (=z. rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,077%	0	1	0	0,000%
Přiměřené	0,213%	1	1	1	0,213%
Zvýšené	0,450%	3	1	3	1,349%
Vysoké	0,865%	0	1	0	0,000%
Součet		4		4	1,562% ¹²⁰

	Počet hodnocených kritérií	Váha	Počet x váha		
OBCHODNÍ RIZIKO	25		25	Bezriziková výnosová míra:	2,31%
I. Rizika oboru	4	1	4	Základní jednotková míra (r_f / počet kritérií)	0,07%
II. Rizika trhu	3	1	3	$n_{vk \max}$	33,0%
III. Rizika z konkurence	7	1	7	$a (n_{vk \max} / r_f)^{(1/4)}$	1,944
IV. Management	3	1	3		
V. Výrobní proces	4	1	4		
VI. Specifické faktory	4	1	4		
FINANČNÍ RIZIKO	7	1,3	9,1		
Počet kritérií	32		34,1	Poměr OR : FR	2,75

X - stupeň rizika	a^x	z (= $a^x - 1$)	RP pro 1 faktor (= $z \cdot r_f/n$)
1 Nízké riziko	1,944	0,944	0,064%
2 Přiměřené riziko	3,780	2,780	0,188%
3 Zvýšené riziko	7,348	6,348	0,430%
4 Vysoké riziko	14,286	13,286	0,900%

B. FINANČNÍ RIZIKO

Finanční rizika	RP (= $z \cdot r_f/n$)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,064%	1	1,3	1,3	0,083%
Přiměřené	0,188%	6	1,3	7,8	1,469%
Zvýšené	0,430%	0	1,3	0	0,000%
Vysoké	0,900%	0	1,3	0	0,000%
Součet		7		9,1	1,552%

A. OBCHODNÍ RIZIKO

I. Rizika oboru	RP (=z. rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,064%	0	1	0	0,000%
Přiměřené	0,188%	2	1	2	0,377%
Zvýšené	0,430%	2	1	2	0,860%
Vysoké	0,900%	0	1	0	0,000%
Součet		4		4	1,237%
II. Rizika trhu	RP (=z. rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,064%		1	0	0,000%
Přiměřené	0,188%	1	1	1	0,188%
Zvýšené	0,430%	1	1	1	0,430%
Vysoké	0,900%	1	1	1	0,900%
Součet		3		3	1,518%
III. Rizika z konkurence	RP (=z. rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,064%	0	1	0	0,000%
Přiměřené	0,188%	2	1	2	0,377%
Zvýšené	0,430%	4	1	4	1,720%
Vysoké	0,900%	1	1	1	0,900%
Součet		7		7	2,997%
IV. Management	RP (=z. rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,064%	0	1	0	0,000%
Přiměřené	0,188%	2	1	2	0,377%
Zvýšené	0,430%	1	1	1	0,430%
Vysoké	0,900%	0	1	0	0,000%
Součet		3		3	0,807%
V. Výrobní proces	RP (=z. rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,064%	1	1	1	0,064%
Přiměřené	0,188%	2	1	2	0,377%
Zvýšené	0,430%	1	1	1	0,430%
Vysoké	0,900%	0	1	0	0,000%
Součet		4		4	0,871%
VI. Ostatní faktory	RP (=z. rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,064%	0	1	0	0,000%
Přiměřené	0,188%	1	1	1	0,188%
Zvýšené	0,430%	3	1	3	1,290%
Vysoké	0,900%	0	1	0	0,000%
Součet		4		4	1,478% ¹²²

	Počet hodnocených kritérií	Váha	Počet x váha		
OBCHODNÍ RIZIKO	25		25	Bezriziková výnosová míra:	2,26%
I. Rizika oboru	4	1	4	Základní jednotková míra (r_f / počet kritérií)	0,07%
II. Rizika trhu	3	1	3	$n_{vk \max}$	33,0%
III. Rizika z konkurence	7	1	7	$a (n_{vk \max} / r_f)^{(1/4)}$	1,955
IV. Management	3	1	3		
V. Výrobní proces	4	1	4		
VI. Specifické faktory	4	1	4		
FINANČNÍ RIZIKO	7	1,3	9,1		
Počet kritérií	32		34,1	Poměr OR : FR	2,75

X - stupeň rizika	a^x	z (= $a^x - 1$)	RP pro 1 faktor (= $z \cdot r_f / n$)
1 Nízké riziko	1,955	0,955	0,063%
2 Přiměřené riziko	3,821	2,821	0,187%
3 Zvýšené riziko	7,470	6,470	0,429%
4 Vysoké riziko	14,602	13,602	0,901%

B. FINANČNÍ RIZIKO

Finanční rizika	RP (= $z \cdot r_f / n$)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,063%	1	1,3	1,3	0,082%
Přiměřené	0,187%	6	1,3	7,8	1,458%
Zvýšené	0,429%	0	1,3	0	0,000%
Vysoké	0,901%	0	1,3	0	0,000%
Součet		7		9,1	1,541%

A. OBCHODNÍ RIZIKO

I. Rizika oboru	RP (=z. rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,063%	0	1	0	0,000%
Přiměřené	0,187%	2	1	2	0,374%
Zvýšené	0,429%	2	1	2	0,858%
Vysoké	0,901%	0	1	0	0,000%
Součet		4		4	1,232%
II. Rizika trhu	RP (=z. rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,063%	0	1	0	0,000%
Přiměřené	0,187%	1	1	1	0,187%
Zvýšené	0,429%	0	1	0	0,000%
Vysoké	0,901%	2	1	2	1,803%
Součet		3		3	1,990%
III. Rizika z konkurence	RP (=z. rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,063%	0	1	0	0,000%
Přiměřené	0,187%	2	1	2	0,374%
Zvýšené	0,429%	4	1	4	1,715%
Vysoké	0,901%	1	1	1	0,901%
Součet		7		7	2,991%
IV. Management	RP (=z. rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,063%	0	1	0	0,000%
Přiměřené	0,187%	2	1	2	0,374%
Zvýšené	0,429%	1	1	1	0,429%
Vysoké	0,901%	0	1	0	0,000%
Součet		3		3	0,803%
V. Výrobní proces	RP (=z. rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,063%	0	1	0	0,000%
Přiměřené	0,187%	3	1	3	0,561%
Zvýšené	0,429%	1	1	1	0,429%
Vysoké	0,901%	0	1	0	0,000%
Součet		4		4	0,990%
VI. Ostatní faktory	RP (=z. rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,063%	0	1	0	0,000%
Přiměřené	0,187%	1	1	1	0,187%
Zvýšené	0,429%	3	1	3	1,286%
Vysoké	0,901%	0	1	0	0,000%
Součet		4		4	1,473% ¹²⁴

	Počet hodnocených kritérií	Váha	Počet x váha		
OBCHODNÍ RIZIKO	25		25	Bezriziková výnosová míra:	1,58%
I. Rizika oboru	4	1	4	Základní jednotková míra (r_f / počet kritérií)	0,05%
II. Rizika trhu	3	1	3	$n_{vk \max}$	33,0%
III. Rizika z konkurence	7	1	7	$a (n_{vk \max} / r_f)^{1/4}$	2,138
IV. Management	3	1	3		
V. Výrobní proces	4	1	4		
VI. Specifické faktory	4	1	4		
FINANČNÍ RIZIKO	7	1,3	9,1		
Počet kritérií	32		34,1	Poměr OR : FR	2,75

X - stupeň rizika	a^x	z (= $a^x - 1$)	RP pro 1 faktor (= $z \cdot r_f/n$)
1 Nízké riziko	2,138	1,138	0,053%
2 Přiměřené riziko	4,570	3,570	0,165%
3 Zvýšené riziko	9,770	8,770	0,406%
4 Vysoké riziko	20,886	19,886	0,921%

B. FINANČNÍ RIZIKO

Finanční rizika	RP (= $z \cdot r_f/n$)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,053%	1	1,3	1,3	0,069%
Přiměřené	0,165%	6	1,3	7,8	1,290%
Zvýšené	0,406%	0	1,3	0	0,000%
Vysoké	0,921%	0	1,3	0	0,000%
Součet		7		9,1	1,359%

A. OBCHODNÍ RIZIKO

I. Rizika oboru	RP (=z. r_f/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,053%	0	1	0	0,000%
Přiměřené	0,165%	2	1	2	0,331%
Zvýšené	0,406%	2	1	2	0,813%
Vysoké	0,921%	0	1	0	0,000%
Součet		4		4	1,144%
II. Rizika trhu	RP (=z. r_f/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,053%	0	1	0	0,000%
Přiměřené	0,165%	1	1	1	0,165%
Zvýšené	0,406%	0	1	0	0,000%
Vysoké	0,921%	2	1	2	1,843%
Součet		3		3	2,008%
III. Rizika z konkurence	RP (=z. r_f/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,053%	0	1	0	0,000%
Přiměřené	0,165%	2	1	2	0,331%
Zvýšené	0,406%	4	1	4	1,625%
Vysoké	0,921%	1	1	1	0,921%
Součet		7		7	2,878%
IV. Management	RP (=z. r_f/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,053%	0	1	0	0,000%
Přiměřené	0,165%	2	1	2	0,331%
Zvýšené	0,406%	1	1	1	0,406%
Vysoké	0,921%	0	1	0	0,000%
Součet		3		3	0,737%
V. Výrobní proces	RP (=z. r_f/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,053%	0	1	0	0,000%
Přiměřené	0,165%	3	1	3	0,496%
Zvýšené	0,406%	1	1	1	0,406%
Vysoké	0,921%	0	1	0	0,000%
Součet		4		4	0,903%
VI. Ostatní faktory	RP (=z. r_f/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,053%	0	1	0	0,000%
Přiměřené	0,165%	1	1	1	0,165%
Zvýšené	0,406%	3	1	3	1,219%
Vysoké	0,921%	0	1	0	0,000%
Součet		4		4	1,384% ¹²⁶

ABSTRAKT

Diplomová práce se zabývá provedením analýzy a zhodnocení měření a řízení výkonnosti konkrétního podniku. V první části jsou rozebrány a kriticky zhodnoceny základní přístupy k měření a řízení podniku. Pozornost byla věnována zhodnocení rozdílů při využívání klasického a moderního přístupu k měření a řízení výkonnosti. Druhá část práce pak obsahuje aplikaci poznatků z teoretické části na konkrétní společnosti. Je provedena finanční analýza pomocí klasických nástrojů a nadále vypočtena a zhodnocena ekonomická přidaná hodnota. Ke zvýšení důvěryhodnosti interpretace výsledků bylo také použito srovnání s konkurencí a odvětvím.

Klíčová slova

Finanční analýza, EBIT (zisk před zdaněním a úroky), EVA (ekonomická přidaná hodnota), CFROI, čistá provozní aktiva (NOA), WACC (průměrné vážené náklady kapitálu), výkonnost podniku.

ABSTRACT

My thesis deals with performing the analysis and evaluation of performance measurement and management of the particular company. In the first part are analysed and critical evaluated basic approach to measurement and management of the company. It was focused on evaluation in using classic and modern approach to measurement and management. The second part contains application of findings from theoretic part to particular company. The financial analysis is done helped by classic instrument and it is calculated and evaluated economic value added. For increasing of credibility interpretation results was also used comparison with competitors and lines.

Keywords

Financial analyses, Ebit before tax and increase, economic value added, CFROI, net operating assets (NOA), weighted average cost of capital (WACC), company performance.