

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI
FAKULTA EKONOMICKÁ

Diplomová práce

Měření a řízení výkonnosti ve vybraném podniku

**Measurement and Performance Management
in the selected company**

Bc. Lenka Smítková

Plzeň 2017

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma

„Měření a řízení výkonnosti ve vybraném podniku“

vypracovala samostatně pod odborným dohledem vedoucí diplomové práce za použití pramenů uvedených v příložené bibliografii.

V Plzni, dne

.....

podpis autora

Poděkování

Tímto bych chtěla poděkovat paní prof. Ing. Lili Dvořákové, CSc. za její odborné rady, kterými významně přispěla k vypracování mé diplomové práce, a čas, který mi při psaní práce věnovala.

Mé díky patří také pracovníkům společnosti VIZA AUTO CZ, s.r.o. za poskytnuté informace a materiály, vstřícný přístup a spolupráci při zpracovávání této diplomové práce. Poděkování patří samozřejmě také mému příteli a mé rodině, kteří mne po celou dobu mého úsilí podporovali.

Obsah

Úvod	8
1 Výkonnost podniku.....	10
1.1 Pojetí výkonnosti podniku.....	10
1.2 Měření výkonnosti podniku	11
1.3 Řízení výkonnosti podniku	12
2 Přístupy k měření a řízení výkonnosti podniku.....	14
2.1 Finanční analýza.....	14
2.1.1 Uživatelé finanční analýzy.....	15
2.1.2 Vstupy finanční analýzy	16
2.1.3 Způsoby srovnávání výsledků finanční analýzy.....	16
2.2 Klasické ukazatele výkonnosti podniku.....	17
2.2.1 Ukazatele zisku	17
2.2.2 Absolutní ukazatele.....	18
2.2.3 Rozdílové ukazatele	19
2.2.4 Poměrové ukazatele	20
2.2.5 Pyramidové soustavy finančních ukazatelů	27
2.2.6 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně podniku	27
2.2.7 Kritika klasických ukazatelů výkonnosti podniku.....	28
2.3 Moderní ukazatele výkonnosti podniku	29
2.3.1 Tržní ukazatele výkonnosti	31
2.3.2 Ekonomické ukazatele výkonnosti	33
2.3.3 Komplexní ukazatele výkonnosti.....	37
2.3.4 Vývojové trendy v oblasti řízení výkonnosti	42
2.3.5 Dílčí shrnutí	43
3 Představení analyzované společnosti	44
3.1 Základní údaje o společnosti.....	44
3.2 Skupina VIZA	44
3.3 VIZA AUTO CZ, s.r.o.	45
3.3.1 Organizační struktura.....	47
3.3.2 Zaměstnanci	49
3.3.3 Odběratelé.....	51

4	Finanční analýza vybrané společnosti.....	52
4.1	Ukazatel čistého zisku.....	52
4.2	Rozdílové ukazatele	53
4.3	Zlatá pravidla finanční rovnováhy	53
4.4	Poměrové ukazatele	56
4.4.1	Ukazatele rentability	56
4.4.2	Ukazatele likvidity	59
4.4.3	Ukazatele zadluženosti	61
4.4.4	Ukazatele aktivity	63
5	Ekonomická přidaná hodnota podniku	66
5.1	Vymezení čistých operativních aktiv	66
5.1.1	Aktivace položek	66
5.1.2	Vyloučení neoperativních aktiv	68
5.1.3	Vyloučení neúročeného cizího kapitálu.....	68
5.2	Vymezení zisku z operativní činnosti po zdanění.....	70
5.3	Náklady na kapitál.....	72
5.3.1	Náklady na cizí kapitál	72
5.3.2	Náklady na vlastní kapitál.....	73
5.3.3	Průměrné vážené náklady kapitálu	75
5.4	Výpočet EVA	76
6	Zhodnocení finanční situace podniku	79
6.1	Zhodnocení účetního období 2011	79
6.2	Zhodnocení účetního období 2012.....	81
6.3	Zhodnocení účetního období 2013.....	82
6.4	Zhodnocení účetního období 2014.....	84
6.5	Zhodnocení účetního období 2015.....	86
7	Návrhy na zlepšení současné situace v oblasti měření a řízení podnikové výkonnosti.....	88
7.1	Současný systém měření výkonnosti v podniku	88
7.2	Návrh na zlepšení systému měření a řízení výkonnosti v podniku.....	89
7.3	Návrh postupu implementace ukazatele EVA do systému měření a řízení výkonnosti ve vybraném podniku.....	93
	Závěr	98

Seznam tabulek	100
Seznam grafů.....	101
Seznam obrázků.....	102
Seznam vzorců.....	103
Seznam použitých zkratek	104
Seznam použité literatury	107
Seznam příloh.....	110

Úvod

V současné době se kvůli rychlým změnám a rozsáhlé globalizaci stává měření výkonnosti nedílnou součástí řízení podniku. Je důležité vědět, jak je společnost výkonná a zároveň jaké faktory na danou výkonnost působí. Proto je nezbytné sledovat minulý vývoj, který již nelze ovlivnit, identifikovat nežádoucí faktory a následně se zaměřit na řízení budoucího vývoje. Úspěch podniku se odvíjí od míry využití konkurenční výhody. Vzhledem k současným podmínkám podnikatelského prostředí a vlivu nadnárodních společností je pro podnik stále obtížnější si tuto konkurenční výhodu dlouhodobě udržet. Trh požaduje maximální výkon a okamžité přizpůsobení stávajícím podmínkám.

Cílem této diplomové práce je provedení analýzy a zhodnocení současné finanční situace a systému měření a řízení výkonnosti ve společnosti VIZA AUTO CZ, s.r.o. a navržení možných doporučení pro zlepšení současné situace. Dílčí cíle práce zahrnují vymezení a charakteristiku přístupů k měření a řízení výkonnosti podniku, následnou aplikaci vybraných nástrojů ve zvoleném podniku, zhodnocení současné finanční situace a systému měření a řízení výkonnosti využívaného ve vybrané společnosti a závěrečné doporučení návrhů na zlepšení systému měření a řízení výkonnosti.

Práce se skládá ze sedmi hlavních kapitol. První dvě tvoří teoretickou část, která je zpracována dle odborné literatury a dalších internetových zdrojů, jejichž seznam je uveden na konci této práce. Další pět kapitol utváří praktickou část, která se orientuje na splnění definovaných cílů. Potřebná data pro její vypracování byla čerpána zejména z výročních zpráv společnosti, konzultací s kompetentními pracovníky společnosti a dalších doplňujících materiálů.

Výkonnost lze vnímat různými způsoby. V rámci první kapitoly je vymezeno pojetí podnikatelské výkonnosti z pohledu několika subjektů a následně způsoby jejího měření a řízení. Kapitola obsahuje též stručné poznatky z oblasti vývoje měření výkonnosti v čase. Druhá kapitola se věnuje přístupům k měření a řízení výkonnosti podniku, přičemž úvodem je přiblížena problematika finanční analýzy. Dále jsou popsány klasické ukazatele finanční analýzy včetně důvodů jejich kritiky. Následně jsou představeny moderní ukazatele výkonnosti, které se na rozdíl od klasických měřítek zaměřují i na budoucí výkonnost a zahrnují též vliv rizika, vyjádřeného v podobě

nákladů kapitálu, a vliv času. Stručně jsou popsány též komplexní modely měření a řízení výkonnosti, které obsahují jak finanční, tak nefinanční měřítka. Z důvodu neustálého vývoje nových měřítek výkonnosti jsou částečně zmíněny také vývojové tendence v měření a řízení výkonnosti. Všechny uvedené metody a modely našly své uplatnění a staly se často používanými nástroji v moderní společnosti.

V úvodu praktické části je představena společnost VIZA AUTO CZ, s.r.o. včetně skupiny, jejíž součástí je jmenovaná společnost. Dále je provedena klasická finanční analýza pomocí poměrových ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity. Poté je zpracována analýza pomocí moderního ukazatele výkonnosti, a to ukazatele Ekonomické přidané hodnoty. Klasická finanční analýza i analýza prostřednictvím moderního ukazatele jsou provedeny za období 2011-2015.

Následně je zhodnocena celková finanční situace podniku ve všech letech sledovaného období a pomocí pavučinového grafu jsou výsledné hodnoty porovnány s průměrnými hodnotami odvětví, kterému vybraná společnost svou činností náleží. Dále je provedena analýza současného systému měření a řízení výkonnosti ve společnosti. Na základě výsledků plynoucích z analýzy jsou vyvozena případná doporučení podniku na možné zlepšení současné situace.

1 Výkonnost podniku

Primární jednotkou, v níž probíhají ekonomické procesy a v níž jsou tyto procesy i cíleně usměřovány, je podnik. Tato organizační jednotka je součástí širšího ekonomického, resp. společenského prostředí, které vytváří podmínky pro její fungování a do značné míry působí na interní procesy. Podnik naopak významně přispívá k tvorbě tohoto prostředí, dotváří jej a ovlivňuje jeho charakteristiky. [6]

Podnik vždy vzniká za nějakým účelem. Impulzem pro jeho založení bývá vidina dosažení kladného výsledku hospodaření, tj. zisku. Ten je však podmíněn dostatečnou poptávkou po jeho produkci. Vystupuje tedy v pozici nabízejícího a adekvátním způsobem odpovídá na požadavky strany poptávky. Tyto dva protipóly se střetávají na místě tomu určeném, a to na trhu. Možný výdělek však láká na trh další subjekty, které mohou provozovat stejnou či substituční činnost. Tato skutečnost nutí podnik pracovat efektivněji než jeho konkurence, zlepšovat své postavení na trhu, tzn. být konkurenceschopnější.

Konkurenceschopnost podniku je možné hodnotit z několika hledisek. Konkurenčně schopný podnik by měl vnímat přání a potřeby svých zákazníků, hledat efektivní a k životnímu prostředí šetrné výrobní procesy. Měl by uspokojit všechny, kteří jsou nějakým způsobem spjati s daným podnikem. [10] Zainteresované strany následně posuzují podnikatelskou výkonnost dle míry svého uspokojení.

1.1 Pojetí výkonnosti podniku

Výkonnost podniku je obecně chápána jako schopnost podniku co nejlépe zhodnotit investice vložené do jeho firemních aktivit. Podnikatelská výkonnost je hodnocena různými aktéry, vystupujícími na trhu, z odlišných hledisek. Jinak hodnotí výkonnost podniku vlastníci, manažeři i zákazníci firmy. [12]

Pro zákazníka je firma výkonná v případě, kdy je schopna předvídat jeho potřeby a přání v momentě jejich vzniku a nabídnout kvalitní produkt za cenu odpovídající jeho představě o tom, kolik je ochoten za uspokojení pocíťované potřeby zaplatit. Podle zákazníka jsou měřítkem této schopnosti – kvalita, dodací lhůta a cena. [12]

Dle manažera je firma výkonná tehdy, když prosperuje. Má stabilní tržní podíl, loajální zákazníky, s nízkými náklady využívá své zdroje a její hospodaření je likvidní

a rentabilní. Svými aktivitami se snaží posilovat konkurenceschopnost firmy. „Měřítkem této schopnosti je rychlost reakce na změny vnějšího prostředí a na vznik nových podnikatelských příležitostí.“ [12, s. 9]

V moderních konceptech měření a řízení výkonnosti podniku se preferují nejvíce vlastníci. Právě ti vnesli do podnikání svou myšlenku, základní kapitál a nesou největší riziko samotného podnikání. Pouze v případě naplnění jimi očekávané návratnosti vložených prostředků setrvávají v podnikatelské činnosti nadále. [10] Úspěšnost je posuzována těmito měřítky – návratnost vložené investice (ROI), ekonomická přidaná hodnota (EVA) a hodnota firmy (cena akcie). [12]

1.2 Měření výkonnosti podniku

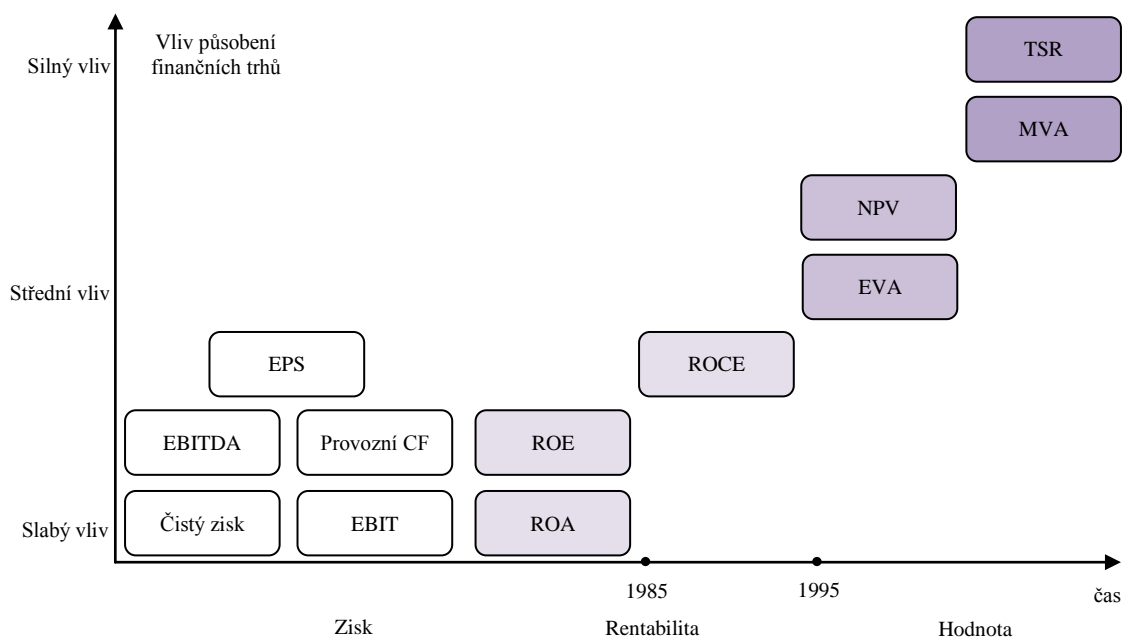
V nových podmínkách podnikatelského prostředí (globalizace, zostřování konkurence, otevírání nových trhů atp.) se úspěšně mohou vyvíjet jen ty subjekty, které „flexibilně reagují na změněné podmínky podnikání, sledují a pravidelně vyhodnocují úroveň podnikové výkonnosti a investují do jejího zvyšování.“ [10, s. 13]

Přístupy k měření výkonnosti prošly značným vývojem a nadále se vyvíjejí. „Byla vyvinuta široká škála kritérií vyjadřujících výkonnost podniku z pohledu vlastníků, 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. Historický pohled na měření výkonnosti ukazuje vývoj názorů na toto měření a pojmání výkonnosti od ziskových marží a růstu zisku k měření rentability investovaného kapitálu až k moderním konceptům založeným na tvorbě hodnoty pro vlastníky a hodnotovému řízení.“ [10, s. 13]

Autor Marinič ve své publikaci uvádí: „Úspěšná firma musí vytvářet a prodávat výrobky či nabízet služby akceptované zákazníkem, za současného zvládnutí celkové efektivnosti firemních procesů pomocí nejefektivnějších metod řízení, s jediným cílem – prostřednictvím zvyšování firemní výkonnosti dlouhodobě a cílevědomě zvyšovat celkovou výslednou hodnotu firmy.“ [7, s. 14]

Vývoj ukazatelů podnikové výkonnosti v čase je zachycen na následující obrázku, ze kterého je zřejmý přechod od tradičních jednoduchých ukazatelů výkonnosti ke komplexnějším, které preferují tržní hodnotu podniku.

Obr. č. 1: Vývoj finančních ukazatelů výkonnosti podniku



Zdroj: zpracováno dle [1], 2017

Pro efektivní řízení výkonnosti podniku je zapotřebí implementovat systém pro její monitorování. Zavádění moderního systému měření výkonnosti může být rozděleno do následujících kroků:

- určení cílového stavu – jasné vymezení vize a strategických záměrů firmy, na jejichž základě je definován cílový stav,
- specifikace výkonnostních ukazatelů – stanovení ukazatelů výkonnosti, které zachycují strategické cíle a umožňují jejich měřitelnost v čase,
- pravidelné monitorování a vyhodnocování – sledování a průběžné vyhodnocování výkonnostních ukazatelů se zaměřením na jejich správnou interpretaci. [12]

1.3 Řízení výkonnosti podniku

Finanční řízení a rozhodování je nedílnou součástí podnikových aktivit. Plní nenahraditelnou roli v rámci celkového řízení a rozhodování podniku. Základem pro finanční rozhodování jsou strategické a dlouhodobé cíle podniku. Vzhledem k naplnění cílů podniku je klíčovou funkcí finančního managementu získávání finančních zdrojů a jejich efektivní využívání (pro zajištění finanční rovnováhy). Toho je dosahováno za podpory investování, finanční analýzy a rozhodování. [1]

Obecně platí, že co nelze měřit, nelze taktéž řídit. Jedním z cílů finančního řízení podniku je vyjádření veškerých firemních operací v měřitelné podobě z důvodu srovnatelnosti a možného usměrňování. Za dílčí (krátkodobé) podnikatelské cíle lze označit trvalou finanční stabilitu a trvalý, dostatečně vysoký, kladný výsledek hospodaření. Za dlouhodobý cíl je považován růst tržní hodnoty firmy a zvyšování finanční výkonnosti podniku. Stále častějším trendem v podnikatelské sféře bývá přechod od „řízení zisku“ na „řízení hodnoty“ podniku. [1]

Zásadním okamžikem v řízení výkonnosti podniku je pochopení procesů tvorby hodnoty a faktorů, které ji přímo ovlivňují. Vlastní provozní procesy však nestačí pouze řídit. Je důležité zabezpečit stabilní zdroj financování v souvislosti s uvážlivou investiční činností. „Faktorem zabezpečujícím naplnění zmíněných požadavků na výkonnostní růst společnosti jsou tržby, jejichž objemy musí vycházet ze seriózního poznání trhu. Sladění všech těchto momentů vyúsťuje v řízení výkonnosti společnosti založeném na tvorbě hodnot – **Value Based Management**.“ [12, s. 122]

Nový způsob pojetí finančního řízení je založen na řízení hodnoty pro vlastníka (Shareholder Value). Ten je postaven na modifikovaných finančních ukazatelích, které umožňují lépe identifikovat procesy a činnosti, které reálně a dlouhodobě zvyšují hodnotu pro akcionáře a rovněž celkovou hodnotu podniku. Proti tomuto pojetí stojí Stakeholder přístup (Stakeholder Value). Tento přístup zahrnuje do cíle podniku kromě zájmů vlastníků také zájmy dalších zúčastněných stran (např. věřitelů, investorů, zaměstnanců, spolupracovníků atd.). [1] Uspokojení jednotlivých stakeholderů je odlišné, avšak každý zpětně posuzuje zhodnocení své investice.

„Dnes se stává stále aktuálnější ztotožnění úspěchu s tvorbou hodnoty. Tento přístup k řízení sleduje růst hodnoty jako základní cíl podnikání. K jeho naplnění jsou potom směřovány všechny aktivity podniku. Hodnota se ukazuje jako výhodné měřítko výkonnosti podniku, protože jako jediná vyžaduje k měření kompletní informace.“ [10, s. 14]

2 Přístupy k měření a řízení výkonnosti podniku

Následující kapitola bude věnována přístupům k měření výkonnosti podniku a jejího následného řízení. Úvodem bude charakterizována finanční analýza, jejíž podstatou je posoudit finanční zdraví podniku, a následně budou představeny jednotlivé metody v rozdělení na klasické a moderní ukazatele výkonnosti.

2.1 Finanční analýza

Finanční analýza je nedílnou součástí finančního řízení podniku z důvodu zajištění zpětné vazby mezi předpokládaným efektem rozhodnutí vedoucích pracovníků a výslednou skutečností. Předmětem finanční analýzy je provést diagnózu finančního hospodaření podniku formalizovanou metodou, při které se získaná data třídí, agregují, vzájemně poměřují, kvantifikují se vztahy mezi nimi, hledají kauzální souvislosti a určuje se jejich vývoj. [11] To umožňuje získat představu o celkovém hospodaření a finanční situaci podniku, tj. o finančním zdraví.

„Za finančně zdravý podnik je možné považovat takový podnik, který je v danou chvíli i perspektivně schopen naplňovat smysl své existence.“ [13, s. 92] To znamená, že je schopen dlouhodobě dosahovat takové míry zhodnocení vloženého kapitálu, která je požadována investory, vzhledem k výši podnikatelského rizika. [13]

Před zahájením finanční analýzy je důležité zjistit informace o vývoji odvětví, do kterého podnik spadá, z důvodu posouzení stávající situace a budoucí perspektivy daného odvětví. [5] Obsahem samotné finanční analýzy je zkoumání minulosti i současnosti (prostřednictvím finančních ukazatelů) pro získání informací o výkonnosti podniku a možných rizicích, které vyplývají z podnikatelské činnosti. Výsledným porovnáním jednotlivých ukazatelů vzniká hlavní přínos finanční analýzy. Na základě získaných dat se poté rozhoduje o budoucím vývoji podniku. [14]

Výhodou finanční analýzy je možnost analytického a systémového přístupu k jednotlivým činnostem podniku (důležité je zvolit takové ukazatele, které mají přímý vztah ke zkoumané činnosti). Tento přístup však klade důraz na znalosti a zkušenosti hodnotitele. Měl by umět interpretovat nejen výsledky jednotlivých ukazatelů, ale především by měl umět předat příslušným skupinám informaci o stavu analyzované společnosti. [14]

2.1.1 Uživatelé finanční analýzy

Informace o finančním zdraví podniku nevyužívají pouze manažeři a vrcholové vedení. Finanční analýzu provádějí a pro své potřeby využívají různé subjekty. Množství různých pojetí se odráží v odlišném vymezení účelu finanční analýzy. Uživatele výstupů finanční analýzy je možné rozdělit na externí a interní. Mezi externí uživatele lze zahrnout tyto subjekty:

- **stát a jeho orgány** – využívání dat pro kontrolu vykazovaných daní, statistické průzkumy, rozdělování finančních výpomocí (dotace, subvence apod.),
- **investoři** (poskytovatelé kapitálu) – zajištění informací pro rozhodování o potenciálních investicích (sledování míry rizika a výnosů spojených s vloženým kapitálem), případně informací o nakládání s prostředky, které do podniku vložili (u akciových společností),
- **banky a jiní věřitelé** – pro získání představy o finančním zdraví budoucího či existujícího dlužníka (pro rozhodnutí, zda poskytnout úvěr, v jaké výši a za jakých podmínek),
- **obchodní partneři** – zaměření na schopnost podniku dostát svým závazkům z daných obchodních vztahů (sledování zadluženosti, solventnosti a likvidity podniku),
- **konkurence apod.**

Interními uživateli finanční analýzy jsou:

- **manažeři** – pro potřeby operativního a strategického finančního řízení podniku, z důvodu plánování základních cílů podniku,
- **zaměstnanci** – zájem na prosperitě a stabilitě podniku, zejména z důvodu jistoty zaměstnání (mzdová a sociální stabilita),
- **odboráři aj.**

Uvedený výčet uživatelů finanční analýzy není zcela úplný. Je tedy zřejmé, že se význam finanční analýzy nesmí podceňovat. V současnosti je zpracovávání finančních ukazatelů běžnou činností podniku. [14]

2.1.2 Vstupy finanční analýzy

Základním zdrojem dat pro zpracování finanční analýzy je účetní závěrka (výstup finančního účetnictví), kterou účetní jednotka sestavuje k rozvahovému dni za uplynulé účetní období. Ta povinně obsahuje:

- výkaz zisku a ztráty,
- rozvahu,
- přílohu účetní závěrky.

Podnik podléhající povinnosti auditu musí zpracovávat výroční zprávu, která navíc obsahuje přehled o změnách vlastního kapitálu (dobrovolně výkaz cash flow) a další informace o uplynulém účetním období. Je vhodné využít i dalších, doplňkových zdrojů dat, které ovšem nejsou většinou volně dostupné. Lze je čerpat z následujících oblastí:

- **účetnictví** – výkazy finančního a manažerského účetnictví, výroční zprávy, prospekty cenných papírů,
- **ostatní data podnikového informačního systému** – statistické výkazy, vnitřní směrnice, mzdové a navazující předpisy,
- **externí data** – odborný tisk, statistické ročenky, účelové databáze, obchodní rejstřík, data z kapitálového trhu. [6]

2.1.3 Způsoby srovnávání výsledků finanční analýzy

Základem hodnocení finančně ekonomické situace podniku pomocí ukazatelů finanční analýzy je srovnávání. To může být provedeno vůči normě, v čase nebo prostoru. Podstatou srovnávání vzhledem k normě je srovnávání jednotlivých ukazatelů s jejich žádoucími hodnotami. Využívání tzv. doporučených hodnot není ovšem příliš vhodné vzhledem ke specifickým podmínkám každé firmy a prostředí, ve kterém podnik působí. [1]

Časová srovnatelnost se využívá pro finanční parametry podniků pocházejících ze stejného období, za stejně dlouhý časový úsek. Představuje dynamické hodnocení vývoje ukazatelů v určitém počtu navazujících časových období. Porovnání ukazatelů v prostoru zahrnuje srovnávání ukazatelů dané firmy se stejnými ukazateli jiných firem v určitém časovém období. Podstatné při tomto srovnávání je splnění a dodržení podmínek časové, oborové a legislativní srovnatelnosti. [1]

Finanční analýza není svázána specifickými předpisy či legislativně upravena. Neexistuje jednotný standard, který by tyto ukazatele definoval. Různí autoři využívají odlišné metody i postupy výpočtů jednotlivých ukazatelů. Tato skutečnost způsobuje komplikace při vlastním provádění finanční analýzy a samozřejmě také při jejím vyhodnocování. Nejednotné postupy a nejednoznačné interpretace výstupů znesnadňují využití a srovnatelnost výsledných hodnot. Naopak jistá míra „volnosti“ umožňuje neustálý vývoj těchto ukazatelů. Každý podnik může využívat pro svou potřebu vlastní specifické ukazatele výkonnosti.

2.2 Klasické ukazatele výkonnosti podniku

Tradiční ukazatele měření finanční výkonnosti podniku lze rozdělit do následujících skupin:

- absolutní ukazatele,
- rozdílové ukazatele,
- poměrové ukazatele,
- pyramidové soustavy ukazatelů,
- souhrnné modely.

Výše uvedené skupiny ukazatelů mají dobrou vypovídací schopnost vzhledem ke zkoumané ekonomické realitě. Mohou být vyjádřeny v peněžních jednotkách, v procentech, v časových jednotkách, případně mohou být i bezrozměrné. [12] Niže budou jednotlivé ukazatele blíže charakterizovány. Důležité je specifikovat též ukazatele zisku, jejichž odlišné úrovně jsou využívány v různých výpočtech.

2.2.1 Ukazatele zisku

Ukazatele zisku jsou nejpoužívanějšími měřítky výkonnosti podniku. Zisk lze ovšem vyjádřit různými způsoby:

- **čistý zisk (EAT)** – nejvyužívanější kategorie zisku pro vlastníka, jedná se o zisk po zdanění určený k rozdělení;
- **zisk před zdaněním (EBT)** – kategorie zisku zahrnující daň z příjmu za účetní období, vhodný pro porovnání výkonnosti podniků v čase i mezi podniky z jiných zemí, jelikož abstrahuje od míry zdanění;

- **zisk před úroky a zdaněním (EBIT)** – oblíbený ukazatel na úrovni divizí, soustřeďuje pozornost na růst tržeb a řízení nákladů z provozní činnosti;
- **zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)** – výhodou ukazatele je možnost srovnání výkonnosti podniků bez vlivu politiky odepisování, ve zjednodušené podobě představuje úpravu pro měření cash flow. [10]

Pro zmíněné kategorie zisku platí:

$$\begin{array}{l}
 \text{Výsledek hospodaření za účetní období (EAT)} \\
 + \text{ daň z příjmů za účetní období} \\
 \hline
 = \text{Zisk před zdaněním (EBT)} \\
 + \text{ nákladové úroky} \\
 \hline
 = \text{Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)} \\
 + \text{ odpisy} \\
 \hline
 = \text{Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)}
 \end{array}$$

Nevýhody tradičních ziskových ukazatelů výkonnosti lze shrnout následovně – nízká souvztažnost s vývojem hodnoty na kapitálovém trhu, nezohlednění nákladů na kapitál, zaměření na minulost, nezahrnutí nehmotného majetku či zanedbání ekonomických vlivů po skončení sledovaného období. [1]

2.2.2 Absolutní ukazatele

Za absolutní ukazatele jsou považována data získaná přímo z účetních výkazů. Slouží k úvodnímu seznámení se situací analyzovaného podniku. Pouhé posouzení jejich výše, struktury a vývoje v čase je obvykle prvním krokem finanční analýzy. [6] Dalšími metodami, které umožňují vidět původní absolutní údaje z účetních výkazů v určitých souvislostech, jsou horizontální (trendová) analýza a vertikální (strukturální) analýza. [3]

Horizontální analýza porovnává absolutní ukazatele za určité časové období, v absolutním či relativním vyjádření. Poskytuje informace o vývoji majetkové a finanční situace podniku (vč. dílčích složek) a kvantifikuje změny v těchto položkách a celkové situaci. Změny jednotlivých položek účetních výkazů se sledují v řádcích. Tyto změny lze využít k hodnocení vývoje podniku za uplynulé období nebo k identifikaci obecnějších vývojových tendencí za delší časové období. [6]

Vertikální analýza umožňuje procentní rozbor jednotlivých položek rozvahy na celkové bilanční sumě a položek výkazu zisku a ztráty na celkových tržbách, tzn. sledování struktury účetních výkazů ve vztahu ke zvolené veličině. Výpočet procentních změn dílčích položek se provádí v jednotlivých letech odshora dolů (tj. ve sloupcích), nikoli napříč jednotlivými roky. Procentní poměry je možné srovnávat v čase, s plánem, jinými podniky, odvětvím nebo doporučenými hodnotami. [14]

2.2.3 Rozdílové ukazatele

Tyto ukazatele, označované jako fondy finančních prostředků, jsou využívány pro hodnocení likvidity podniku a pro řízení peněžních toků v podniku (v souvislosti s kapitálovou strukturou), tj. pro řízení finanční situace. Schopnost podniku řádně a včas hradit své závazky je nedílnou součástí konkurenceschopnosti podniku, která zároveň zvyšuje jeho důvěryhodnost. [11] Nejčastěji využívanými rozdílovými ukazateli jsou:

- **čistý pracovní kapitál (ČPK)** – představuje rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Vyjadřuje část oběžných aktiv, která není určena k zajištění likvidity.
- **čisté pohotové prostředky (ČPP)** – ukazatel, který posuzuje likviditu podniku nejpřísněji, se stanoví jako rozdíl pohotových peněžních prostředků a okamžitě splatných závazků. [6]

Pro dosažení dlouhodobé finanční rovnováhy existují jistá doporučení, kterými by se mělo vedení podniku řídit při sestavování kapitálové struktury. Jsou označována jako zlatá pravidla finanční rovnováhy.

- **zlaté bilanční pravidlo** – financování stálých aktiv vlastním nebo dlouhodobým cizím kapitálem a krytí oběžného majetku krátkodobými zdroji financování,
- **zlaté pravidlo vyrovnaní rizika** – udržovat vyvážený poměr vlastního a cizího kapitálu (v ideálním případě by vlastní zdroje měly převyšovat cizí zdroje),
- **zlaté pari pravidlo** – krytí dlouhodobého majetku pouze vlastním kapitálem,
- **zlaté poměrové pravidlo** – tempo růstu investic by nemělo být vyšší než tempo růstu tržeb (a to ani v krátkodobém časovém horizontu). [14]

2.2.4 Poměrové ukazatele

Analýza prostřednictvím poměrových ukazatelů je nejoblíbenější a zároveň nejčastěji používanou metodou při hodnocení podnikové výkonnosti. Umožňuje získat rychlou a nenákladnou představu o základních charakteristikách podniku a nalézat i příčinné souvislosti. Tato metoda je založena na vzájemném poměru dvou (či několika) položek účetních výkazů. [6]

Důvodem pro hojné používání poměrových ukazatelů jsou následující skutečnosti:

- umožňují provádět analýzu časového vývoje výkonnosti dané firmy (trendovou analýzu),
- jsou vhodným nástrojem pro prostorové porovnání více firem navzájem,
- lze je použít (jako vstupní data) do složitějších matematických modelů, které umožňují popsat závislost mezi jevy, hodnotit rizika i předvídat budoucí vývoj. [11]

Jedná se o ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity. V případě veřejně obchodovatelné společnosti může být tato skupina rozšířena o ukazatele kapitálového trhu. Každá z těchto skupin se váže k některému aspektu finanční výkonnosti podniku. Pro vyšší vypovídací schopnost ukazatelů je zapotřebí delšího časového horizontu (doporučuje se minimálně pět let). [12]

Ukazatele rentability

Ukazatele rentability poměřují zisk dosažený podnikáním s jistými vstupy podniku, které byly použity k jeho dosažení. [11] Jinými slovy představují výkonnost podniku, které bylo dosaženo prostřednictvím daných zdrojů. Jde o základní indikátory finančního zdraví podniku. [6] Díky svému významu patří k nejsledovanějším ukazatelům finanční analýzy.

Rentabilita celkových aktiv (ROA) je považována za zásadní měřítko rentability. Poměřuje různé formy zisku s celkovými aktivy vloženými do podnikání bez ohledu na to, zda byla financována z vlastních či cizích zdrojů. V čitateli se nejčastěji uvádí EBIT, a to především z důvodu možné srovnatelnosti s podniky, které mají rozdílnou kapitálovou strukturu a odlišné daňové zatížení. [11]

$$ROA = EBIT / \text{celková aktiva} \quad (1)$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) vyjadřuje, kolik korun zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu. V čitateli se obvykle uvádí čistý zisk po zdanění, který účetní jednotka skutečně vyprodukovala. Tento ukazatel je významný především pro vlastníky podniku, kteří prostřednictvím něho zjišťují, zda jejich investice přináší dostatečný výnos při zohlednění možného rizika. Pro investora je důležité, aby ukazatel nabýval vyšší hodnoty než úroky, které by obdržel z alternativní investice. [11]

$$ROE = EAT / \textit{vlastní kapitál} \quad (2)$$

Rentabilita úplatného kapitálu (ROCE) měří schopnost podniku zhodnocovat vložené zdroje, které jsou zatížené náklady (vlastní kapitál a cizí kapitál úročený). Vyjadřuje, kolik korun zisku přinesla podniku jedna koruna investovaná věřiteli. [5] Do čitatele se často dosazuje zisk před zdaněním a do jmenovatele finanční prostředky, které má podnik k dispozici. Slouží k prostorovému srovnání podniků, zejména monopolních veřejně prospěšných společností (např. vodárny, telekomunikace apod.). [11]

$$ROCE = \textit{zisk} / \textit{úplatný kapitál} \quad (3)$$

Rentabilita investovaného kapitálu (ROI) se využívá pro hodnocení výnosnosti dlouhodobého kapitálu vloženého do majetku podniku (dlouhodobý cizí kapitál a vlastní kapitál). Tento ukazatel je obdobou ukazatele ROA. Ve jmenovateli je ovšem zachycen pouze dlouhodobý investovaný kapitál. [5]

$$ROI = \textit{zisk} / \textit{dlouhodobý kapitál} \quad (4)$$

Rentabilita tržeb (ROS) představuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb, resp. výnosů. [6] Do čitatele lze použít různé úrovně zisku. Pro srovnatelnost ukazatele s ostatními podniky se opět upřednostňuje EBIT. Ve jmenovateli je možné použít tržby nebo výnosy za určité časové období. [14]

$$ROS = \textit{zisk} / \textit{tržby} \quad (5)$$

Ukazatel nákladovosti (1 – ROS) může být vyjádřen jako rozdíl tržeb a zisku nebo také jako podíl nákladů a tržeb. Součet ukazatele nákladovosti s ukazatelem rentability tržeb musí v souhrnu dát hodnotu jedna. [11]

Ukazatele likvidity

Charakterizují schopnost podniku dostát svým závazkům, tj. zajistit dostatečný objem majetku ve formě schopné splatit závazky. Od této schopnosti se odlišuje solventnost, která je chápána jako bezprostřední schopnost podniku hradit ve stanovené formě, místě a termínu splatné závazky. [6] Ukazatele likvidity v podstatě poměřují to, čím je možné platit (čítatel), s tím, co je potřeba zaplatit (jmenovatel). Dle požadované míry jistoty měření jsou do čitatele dosazovány položky s různou dobou likvidnosti, tj. přeměnitelnosti na peníze. Ukazatele likvidity pracují s položkami oběžných aktiv a krátkodobými cizími zdroji, které zahrnují krátkodobé závazky, krátkodobé bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci. [5]

Běžná likvidita (likvidita 3. stupně) ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé cizí zdroje. Tento ukazatel je citlivý na strukturu zásob, vzhledem k jejich správnému oceňování a prodejnosti, a na strukturu pohledávek vzhledem k jejich lhůtě splatnosti či nedobytnosti. Podnik s nevhodným složením oběžných aktiv se snadno ocitne v obtížné finanční situaci. [11] Ukazatel je měřítkem budoucí solventnosti podniku. Doporučená hodnota se pohybuje v rozmezí 1,5 až 2,5. Výše ukazatele by nikdy neměla klesnout pod hodnotu 1, naopak příliš vysoká hodnota může svědčit o neefektivním využívání a řízení pracovního kapitálu. [6]

$$\text{Běžná likvidita} = \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé cizí zdroje} \quad (6)$$

Pohotová likvidita (likvidita 2. stupně) se snaží odstranit nevýhody běžné likvidity, proto nezahrnuje do čitatele zásoby a ponechává pouze peněžní prostředky, krátkodobé cenné papíry a krátkodobé pohledávky. Je přesnějším vyjádřením schopnosti podniku dostát svým krátkodobým závazkům. Při analýze je vhodné sledovat rozdílnost mezi ukazateli běžné a pohotové likvidity. Výrazně nižší hodnota pohotové likvidity představuje nadměrnou váhu zásob v majetku podniku. Doporučená hodnota nabývá velikosti od 1,0 do 1,5. Pro zachování likvidity podniku by nikdy neměla klesnout pod hodnotu 1. [11]

$$\text{Pohotová likvidita} = (\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}) / \text{krátkodobé cizí zdroje} \quad (7)$$

Okamžitá likvidita (likvidita 1. stupně) měří schopnost podniku splatit krátkodobé závazky v daný okamžik. Ukazatel poměřuje nejlikvidnější složky oběžných aktiv

s krátkodobými cizími zdroji. [6] Do čitatele jsou zahrnuty peněžní prostředky a jejich ekvivalenty (volně obchodovatelné krátkodobé cenné papíry, směnečné dluhy, šeky aj.). Doporučené hodnoty se pohybují v rozpětí 0,2 až 0,5. [11]

$$\text{Okamžitá likvidita} = \text{krátkodobý finanční majetek} / \text{krátkodobé cizí zdroje} \quad (8)$$

Ukazatele zadluženosti

Udávají vztah mezi vlastními a cizími zdroji financování podniku. „Jsou odvozovány z položek pasiv v rozvaze, které uvádějí do vzájemných vztahů mezi sebou nebo k souhrnné veličině bilanční sumy.“ [6, s. 142] Na zadluženost není pohlíženo pouze v negativním směru. Její růst zvyšuje riziko finanční nestability, avšak současně může přispět k celkové rentabilitě podniku a tím k vyšší tržní hodnotě podniku. [11] K analýze zadluženosti se využívá velké množství měřítek. Dále budou stručně popsány pouze vybrané ukazatele.

Celková zadluženost vyjadřuje míru věřitelského rizika. Stanoví se jako podíl cizího kapitálu k celkovým aktivům. Je-li hodnota vyšší než oborový průměr, bude pro podnik složitější získat dodatečné finanční prostředky, aniž by prvotně navýšil vlastní kapitál. Věřitelé jsou ochotni podstupovat pouze určitou míru rizika, jinak požadují vyšší úrokovou sazbu. [11] Doporučená hodnota ukazatele, kterou uvádí řada autorů odborné literatury, se pohybuje mezi 30 až 60 %. Při hodnocení je důležité zohlednit strukturu cizích zdrojů, zejména podíl rezerv nebo poměr dlouhodobých a krátkodobých závazků. [5]

$$\text{Celková zadluženost} = \text{cizí kapitál} / \text{celková aktiva} \quad (9)$$

Koeficient zadluženosti se stanoví jako podíl cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu podniku a vyjadřuje, kolikrát dluh převyšuje hodnotu vlastních zdrojů. Výše ukazatele roste s tím, jak roste objem závazků v kapitálové struktuře. [11] Tento ukazatel je důležitý především pro banku, která se rozhoduje, zda úvěr poskytnout nebo ne. Pro objektivní posouzení je důležitý časový vývoj ukazatele, zda se podíl cizích zdrojů zvyšuje či snižuje. [5] Ve finanční analýze se používá i převrácená hodnota tohoto ukazatele, která bývá označována jako míra finanční samostatnosti podniku. [6]

$$\text{Koeficient zadluženosti} = \text{cizí kapitál} / \text{vlastní kapitál} \quad (10)$$

Úrokové krytí poskytuje informaci o efektivitě hospodaření podniku. Jeho výše vypovídá o tom, kolikrát zisk převyšuje nákladové úroky. Čím vyšší je jeho hodnota, tím vyšší je důvěryhodnost podniku. V čitateli se nejčastěji uvádí zisk před úroky a zdaněním. [6] Zisk vyprodukovaný cizím kapitálem by měl převyšovat hodnotu nákladů na vypůjčený kapitál. Pokud ukazatel nabývá hodnoty 1, znamená to, že na zaplacení úroků je potřeba celého zisku. [11] Jako dostačující hodnotu autoři uvádějí 3 až 6.

$$\text{Úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{nákladové úroky} \quad (11)$$

Koeficient samofinancování je vyjádřen jako poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv. Udává, jaká část podnikových aktiv je financována vlastním kapitálem. Tento ukazatel je doplňkovým ukazatelem k celkové zadluženosti podniku (součet těchto ukazatelů činí přibližně 1) a je důležitý především pro věřitele. [5]

$$\text{Koeficient samofinancování} = \text{vlastní kapitál} / \text{celková aktiva} \quad (12)$$

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity vyjadřují efektivnost hospodaření podniku se svými aktivy. Zjišťují, zda je velikost jednotlivých položek aktiv v poměru k hospodářským aktivitám podniku přiměřená. V případě neúčelně využívaných aktiv vznikají podniku dodatečné náklady a tím i nižší zisk. Pro vyšší vypovídací hodnotu ukazatelů se doporučuje používat průměrné stavy jednotlivých položek rozvahy (tj. zohlednění počátečního a konečného stavu). [5]

Ukazatele aktivity (obratovosti) měří vázanost kapitálu v jednotlivých formách aktiv. Tuto vázanost je možné popsat dvojím způsobem:

- rychlost obratu – udává, kolikrát se vybraná položka rozvahy obrátí v objemu podnikových výkonů za dané období, tj. počet obrátek,
- doba obratu – uvádí počet dní, za které se vázaný kapitál přemění z nepeněžní formy zpět na peněžní, tj. jak dlouho trvá jedna obrátka. [6]

Obrat celkových aktiv je nejkompexnějším ukazatelem aktivity. Udává počet obrátek celkové bilanční sumy za určité období. Minimální doporučená hodnota tohoto

ukazatele je 1. V případě, že intenzita využívání aktiv podniku je nižší než oborový průměr ukazatele, svědčí tato skutečnost o neúměrné majetkové vybavenosti podniku a jeho neefektivním používání. [5]

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \text{tržby} / \text{celková aktiva} \quad (13)$$

Doba obratu zásob stanovuje počet dní nezbytných pro transformaci jednotlivých položek zásob zpět do peněžní formy, tj. dobu, po kterou jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby nebo prodeje. Obecně je ukazatel definován jako poměr průměrného stavu celkových zásob k průměrným denním tržbám. Je ovšem možné stanovit dobu obratu pro jednotlivé druhy zásob. U zásob výrobků a zboží je ukazatel též indikátorem likvidity, jelikož určuje dobu, za kterou se zásoby přemění zpět na pohledávku či hotovost. [11]

$$\text{Doba obratu zásob} = \text{zásoby} / (\text{tržby} / 360) \quad (14)$$

Doba obratu pohledávek se vypočítá jako poměr průměrného stavu pohledávek z obchodních vztahů k průměrným denním tržbám. Představuje období od okamžiku prodeje na obchodní úvěr do doby splacení pohledávky. Je vhodné výslednou hodnotu porovnávat s dobou splatností faktur a odvětvovým průměrem. Delší průměrná doba inkasa pohledávek značí vyšší potřebu úvěrů, a s tím spojené náklady. [5]

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \text{pohledávky z obchodních vztahů} / (\text{tržby} / 360) \quad (15)$$

Doba obratu závazků udává, jak dlouho podnik odkládá platby faktur svým dodavatelům. Vzhledem k době inkasa pohledávek je zajímavé zjistit, jaký přístup zaujímá podnik vůči vlastním dodavatelům. Vypočítá se jako poměr průměrného stavu závazků z obchodního styku k průměrným denním tržbám. [11] Tento ukazatel by měl dosáhnout alespoň hodnoty doby obratu pohledávek. Nesoulad v dobách splatnosti přímo ovlivňuje likviditu podniku. [5]

$$\text{Doba obratu závazků} = \text{závazky z obchodních vztahů} / (\text{tržby} / 360) \quad (16)$$

Obchodní deficit je stanoven jako rozdíl doby obratu pohledávek a doby obratu závazků. Podává informaci o tom, zda podnik úvěruje své zákazníky, nebo naopak jestli dodavatelé pomáhají financovat provoz podniku. První případ upozorňuje na potřebu

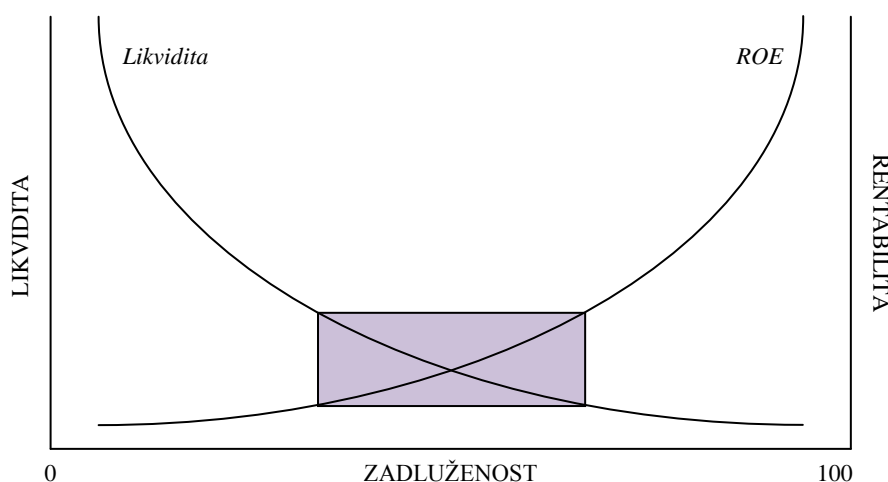
dalších zdrojů financování, druhý případ umožňuje zvýšit tok volných peněžních prostředků. Tento ukazatel má klíčový význam pro stanovení kapitálové potřeby ve finančním řízení. [9]

Kompromisní vztah rentability, zadluženosti a likvidity

Pro komplexní zhodnocení situace podniku je důležité zvažovat vzájemné vztahy mezi jednotlivými oblastmi hodnocení i jednotlivými ukazateli. Zajištění uspokojivé míry rentability, jejíž vývoj je zachycen v rostoucí hodnotě majetku, je základním předpokladem úspěšnosti podniku. Ukazatele zadluženosti, poměřující cizí a vlastní zdroje financování, charakterizují finanční stabilitu podniku. Ukazatele likvidity vyjadřují schopnost podniku hradit své závazky, což je ovlivněno především strukturou pracovního kapitálu. [1]

Tyto tři oblasti lze vyjádřit konkrétně pomocí ukazatelů rentability vlastního kapitálu, finanční páky a pohotové likvidity. Růst zadluženosti pozitivně ovlivňuje rentabilitu vlastního kapitálu vlivem daňového štítu, naopak negativně působí na likviditu podniku, neboť ohrožuje schopnost splácet závazky. Oblast kompromisních řešení, ve které by se měl podnik pohybovat, je zvýrazněna na následujícím obrázku. [1]

Obr. č. 2: Vzájemný vztah rentability, zadluženosti a likvidity



Zdroj: zpracováno dle [1], 2017

Je tedy zřejmé, že není možné dosahovat vysoké rentability a zároveň vysoké likvidity. Hodnoty těchto ukazatelů obecně závisí na fázi vývoje podniku a na riziku, které je podnik ochoten podstoupit. [1]

Metody zobrazování vývoje poměrových ukazatelů v čase i prostoru

Pro rychlé znázornění vývojových trendů poměrových ukazatelů a jejich porovnání se používají klasické sloupcové, spojnicové, pruhové, plošné či povrchové grafy. V rámci jednoho období lze k prostorové komparaci použít graf výsečový, prstencový nebo paprskový (pavučinový). [11]

Pavučinový graf je výstupem tzv. **spider analýzy**, v níž jsou z každé skupiny paralelních ukazatelů finanční rovnováhy zvoleny nejvýznamnější ukazatele, které jsou následně porovnány s oborovými hodnotami daného období. Čím větší plochu grafu podnik pokrývá, tím lepší finanční situace podnik dosahuje. Hlavní výhodou pavučinového grafu je okamžitý a názorný pohled na finanční pozici podniku vzhledem ke kritériu. Ovšem plocha pavučiny nemá ekonomickou vypovídací hodnotu, a proto je nutné hlouběji analyzovat příčiny a vztahy jednotlivých ukazatelů a pojímat skutečnosti v souvislostech. [11]

2.2.5 Pyramidové soustavy finančních ukazatelů

Jedná se o postupný rozklad vrcholového ukazatele na dílčí ukazatele, který slouží k identifikaci vztahů mezi jednotlivými ukazateli a ke kvantifikaci vlivů na vrcholový ukazatel. Prostřednictvím kvalitně nastavené soustavy ukazatelů lze hodnotit minulou, současnou i budoucí výkonnost podniku. Využívá se především při hodnocení vývoje podniku v čase nebo v rámci mezipodnikového srovnávání. Nejčastěji se za vrcholový ukazatel používá rentabilita vlastního kapitálu nebo ekonomická přidaná hodnota, které vystihují základní cíl podniku. [1] Nejznámější pyramidovou soustavou je **Du Pontův rozklad** rentability vlastního kapitálu.

2.2.6 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně podniku

Pro celkové zhodnocení finanční pozice se používají kromě jednotlivých skupin poměrových ukazatelů také tzv. souhrnné modely hodnocení finanční úrovně podniku. Tyto modely lze rozdělit na **bankrotní a bonitní modely**. [5] Jedná se o specifické metody finanční analýzy, jejichž smyslem je vyjádřit úroveň finanční situace a výkonnosti podniku jedním číslem. Důvodem vzniku těchto souhrnných modelů byla snaha o vytvoření systému včasného rozpoznání příčin nestability podniku, které mohou signalizovat jeho úpadek. [1]

U bankrotních i bonitních modelů se předpokládá působení negativních vlivů na vývoj finanční situace podniku, které mohou vést až k bankrotu podniku. Každý model má stanovený koeficient hodnocení, který vyjadřuje určitou úroveň finanční pozice podniku. Existuje základní rozdíl těchto dvou skupin modelů. Bankrotní modely hodnotí možnost úpadku podniku, přičemž bonitní modely predikují potenciální zhoršení finanční úrovně podniku. [1] K bankrotním modelům patří například Altmanův model (Z-skóre), indexy IN (indexy důvěryhodnosti) nebo Tafflerův model. Do skupiny bonitních modelů se řadí například Tamariho model nebo Kralickův Quick test. [5]

Souhrnné modely poskytují rychlý obraz o globální finanční pozici podniku. Jsou však pouze doplňkem k podrobné finanční analýze, neboť je evidentní, že bez detailnějšího zkoumání jednotlivých oblastí finančního hospodaření podniku nelze vyvodit přesné závěry a případná doporučení. [1]

2.2.7 Kritika klasických ukazatelů výkonnosti podniku

Výsledkem finanční analýzy by mělo být komplexní zhodnocení finanční situace podniku, zjištění silných a slabých míst, odhalení vlivů působících na současný stav hospodaření a navržení možných doporučení pro případné zlepšení do budoucna (dle strategických záměrů podniku a očekávaného vývoje vnějších podmínek). [5]

Klasické přístupy k měření výkonnosti podniku vycházejí především z maximalizace zisku, jakožto základního cíle podnikání, a k vyjádření cílů používají značné množství ukazatelů. Většina tradičních ukazatelů vychází z účetních údajů (především z účetního výsledku hospodaření), nezahrnují možná rizika, časovou hodnotu peněz či vliv inflace. Používání výsledku hospodaření v ukazatelích je kritizováno zejména z důvodu možné ovlivnitelnosti účetních výkazů, a to především volbou účetních politik podniku, kterými jsou:

- techniky oceňování majetku,
- tvorba rezerv a opravných položek,
- odpisová politika,
- časové rozlišení nákladů a výnosů,
- zahrnutí výnosů a nákladů z vedlejší činnosti,
- vliv mimořádných událostí apod. [10]

Výpočty jednotlivých ukazatelů (klasických i moderních) mohou být zkomplikovány též vymezením struktury kapitálu podniku, příp. vymezením aktiv. Problémy mohou vycházet zejména z těchto skutečností:

- hmotná aktiva (využívaná k podnikání) nejsou ve vlastnictví podniku z důvodu financování prostřednictvím leasingu, či se jedná o majetek v osobním vlastnictví,
- nezahrnutí nehmotných aktiv z důvodu obtížné kvantifikace (např. kvalifikovaná pracovní síla, vybudované dodavatelsko-odběratelské vztahy atd.),
- vliv zvolené účetní metody odepisování majetku na zůstatkovou cenu aktiv (problém historických cen apod.). [10]

Moderní přístup řízení výkonnosti podniku se snaží o propojení všech podnikových činností i lidí účastnících se podnikových procesů, a to za jediným účelem – zvýšit hodnotu pro vlastníky (Shareholder Value). Moderní ukazatele obsahují kategorii ekonomického zisku, který kromě běžných nákladů podniku zahrnuje i tzv. alternativní náklady kapitálu (tj. náklady obětované příležitosti nesoucí obdobné riziko jako daný podnik). [4] Současný vývoj přístupů k měření a řízení podnikové výkonnosti směřuje k analýze výkonnosti podniku přes tvorbu hodnoty, tj. k řízení orientovanému na hodnotu (Value Based Management), který je považován za nejvýznamnější změnu ve finančním řízení v posledních letech. [5]

2.3 Moderní ukazatele výkonnosti podniku

Výkonnost podniku měřená na základě účetních dat zdaleka neodpovídá výkonnosti vyplývající z tržního ocenění podniku. Účetní metody a postupy se svou podstatou liší od ekonomického pohledu na výkonnost. Trh hodnotí výhodnost investice na základě očekávaných peněžních toků plynoucích v budoucnu z této investice. Jednotlivé peněžní toky jsou vyjádřeny v současné hodnotě (zohlednění časové hodnoty peněz) pomocí nákladů na kapitál zahrnujících faktor rizika. Z tohoto důvodu se v podnikové praxi postupně vyvíjejí nové přístupy k měření a řízení výkonnosti podniku. [10]

Moderní ukazatel by měl splňovat jistá kritéria:

- „vykazovat co nejužší vazbu na hodnotu akcií (Shareholder Value). Tato vazba by měla být prokazatelná statistickými propočty;

- umožňovat využití co nejvíce informací a údajů poskytovaných účetnictvím, včetně ukazatelů, které jsou na účetních údajích postaveny. Tento požadavek směřuje jednak ke snížené pracnosti propočtu a jednak ke zvýšení komunikativnosti s dosavadní praxí;
- překonávat dosavadní námitky proti účetním ukazatelům postihujícím finanční efektivnost. Především je třeba, aby zahrnoval kalkulaci rizika a bral v úvahu rozsah vázaného kapitálu;
- umožňovat hodnocení výkonnosti a zároveň i ocenění podniků;“ [8, s. 12]
- poskytnout „jasnou a přehlednou identifikaci jeho vazby na všechny úrovně řízení,
- podporovat řízení hodnoty.“ [10, s. 39]

Základem je přijmout tvorbu hodnoty pro vlastníky za nejvyšší cíl podnikání. Úspěšnost dosahování tohoto cíle musí být ovšem vedení podniku schopno změřit. Stanovení ukazatele výkonnosti, vytvoření pravidel pro interpretaci výsledků a navázání výsledků na odměňování jsou důležité kroky při implementaci plánu řízení hodnoty. [10]

Najít ukazatel výkonnosti, který by vyhovoval všem požadavkům moderního ukazatele, je obtížné. Výše zmíněná kritéria ovšem nejlépe splňují právě ukazatele, které zahrnují ekonomický zisk, především pak ukazatel EVA (Economic Value Added). [8] Mezi další využívané hodnotové ukazatele patří např. DCF (Discounted Cash Flow) nebo MVA (Market Value Added). Vedle těchto ukazatelů dále vystupují komplexní metody hodnocení výkonnosti, které se snaží pojmut hlavní faktory ovlivňující finanční výkonnost podniku a podávat tak úplný obraz o jeho chování a výsledcích. Jedná se především o metodu Balanced Scorecard a model excellence EFQM (European Foundation for Quality Management). [12]

Jak již bylo zmíněno, vedle tradičních účetních ukazatelů existují ekonomické a tržní ukazatele. Obě skupiny ukazatelů měří hodnotu vložených prostředků, pomáhají při řízení hodnoty podniku a umožňují identifikovat faktory, které mohou výkonnost podniku významně ovlivnit. Jednotlivé ukazatele se liší tím, zda obsahují pohled zisku nebo cash flow, zda zahrnují pouze náklady na cizí kapitál nebo i na vlastní kapitál, zda jsou měřitelné na úrovni podnikových jednotek nebo pouze na celopodnikové úrovni, zda zohledňují míru inflace apod. Liší se také tím, jestli zahrnují hodnocení minulého nebo i budoucího vývoje. [5]

Moderní ukazatele mají ovšem i své slabé stránky, jež jsou doprovodným jevem výpočtu finančních ukazatelů vycházejících z účetních výkazů. Všechny tyto ukazatele lze propojit s postupy finanční analýzy a společně je využít v procesech měření a řízení podnikové výkonnosti. Další nevýhodou těchto ukazatelů je složitost jejich výpočtu a náročnost na zpracování vstupních informací. [5] Z tohoto důvodu jsou ve světě používány různé ukazatele a koncepty řízení výkonnosti, z nichž dále budou popsány ty nejrozšířenější. [10]

2.3.1 Tržní ukazatele výkonnosti

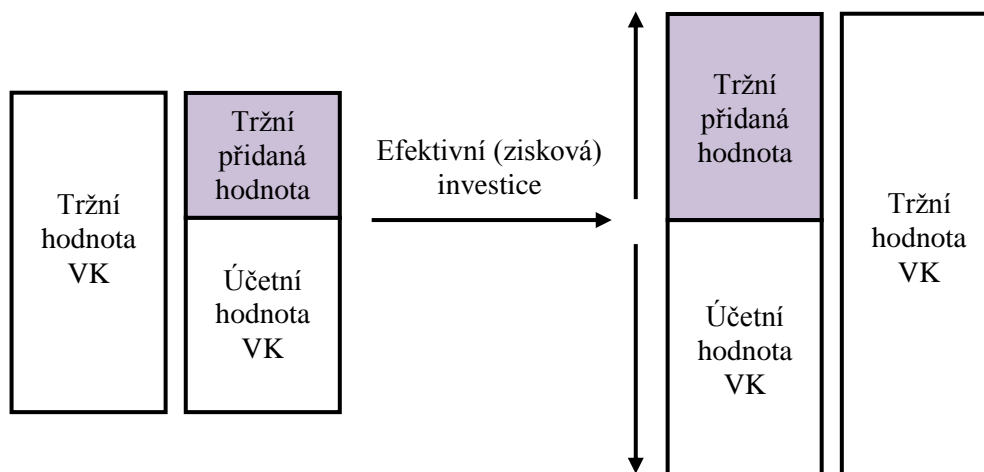
Tato skupina ukazatelů může být použita pouze u organizací, které jsou veřejně obchodovatelné na akciových trzích. Jejich využití je proto do jisté míry omezené. Tržní ukazatele výkonnosti jsou vysoce citlivé na vývoj akciového trhu, jelikož výkonnost podniku je hodnocena samotným trhem. [1] Důležitým měřítkem je proto cena akcie, která za předpokladu dobře fungujícího kapitálového trhu obsahuje veškeré relevantní veřejně dostupné informace a díky nepřetržitému oceňování se tak stává kvalitním informačním zdrojem. Podmínka efektivního kapitálového trhu může být ovšem negativně ovlivněna spekulacemi, které mohou vést až k vytvoření tzv. spekulací bubliny. Cena akcie poté ztrácí svou hodnotu a neodpovídá tržnímu postavení podniku ani jeho ekonomické situaci. [12] Nejvýznamnějšími tržními ukazateli jsou MVA (Market Value Added), Excess Return a TSR (Total Shareholder Return).

Tržní přidaná hodnota (MVA)

Ukazatel MVA (Market Value Added) je registrován jako obchodní značka společnosti Stern Stewart & Co. Tento ukazatel vyjadřuje rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a účetní hodnotou investovaného kapitálu. Výsledná hodnota může být jak pozitivní, tak negativní. Cílem je ovšem dosáhnout co nejvyšší hodnoty. [1]

$$MVA = \text{tržní cena vlastního kapitálu} - \text{účetní hodnota vlastního kapitálu} \quad (17)$$

Ukazatel hodnotí, zda určitá společnost vytvořila akcionářskou hodnotu. Jinými slovy, zda investovaný kapitál vydělal více, než představují náklady na kapitál. Úspěšnost tvorby MVA je podmíněna mírou výnosnosti. V případě, že ukazatel nabývá hodnoty vyšší než jedna, podnik vytváří hodnotu pro vlastníky (akcionáře). V opačném případě společnost tuto hodnotu „zničila“. [1]

Obr. č. 3: Efektivní investice zvyšující MVA

Zdroj: zpracováno dle [10], 2017

Na výše uvedeném obrázku je znázorněno efektivní využívání kapitálu, které přispívá k růstu tržní přidané hodnoty. Nevýhodou ukazatele ovšem je, že nedokáže přesně určit, zda došlo k naplnění očekávání investorů či nikoli. Výsledkem může být kladná tržní přidaná hodnota, která ovšem nemusí znamenat vytvoření hodnoty pro vlastníky, a to z důvodu, že očekávali vyšší zhodnocení svých investic. Ukazatel též nepočítá s možností odměnění investorů jinak, a to vyplácením podílů na zisku v průběhu držení vlastnických podílů nebo příp. zpětným odkupem akcií. [10]

Excess Return

Ukazatel Excess Return lze vypočítat jako rozdíl skutečné hodnoty bohatství a očekávané hodnoty bohatství vztažených ke stejnému časovému okamžiku, kde:

- skutečná hodnota bohatství vyjadřuje budoucí hodnotu přínosů pro vlastníky (tj. budoucí hodnotu vyplacených dividend, odkoupených akcií a tržních cen podílů v podniku ke konci sledovaného období),
- očekávaná hodnota bohatství představuje hodnotu vloženého kapitálu na konci sledovaného období, které by měl investovaný kapitál dosáhnout při požadované výnosnosti akcionářů.

Tento ukazatel se snaží odstranit některé z nedostatků ukazatele MVA. Zohledňuje požadavky investora na zhodnocení jeho kapitálu a zároveň bere v úvahu všechny přínosy, které mu plynou z držení investice. [10]

Total Shareholder Return (TSR)

Ukazatel TSR umožňuje přímo měřit změny v bohatství akcionářů v daném období. Jeho podstatou je porovnání ceny akcie na konci daného období s hodnotou na začátku období, přičemž jsou zohledněny vyplacené podíly na zisku. V relativním vyjádření je obdobou ukazatele Excess Return, jehož výsledek je v absolutním vyjádření. Samotný výpočet je založen na principu vnitřního výnosového procenta. Zhodnocení akcie je odvozeno od očekávané výnosnosti současných aktiv podniku a očekávaných výnosů z kapitálových trhů (při uvažovaném budoucím růstu). [10]

2.3.2 Ekonomické ukazatele výkonnosti

Je důležité zřetelně odlišovat tržní a ekonomické indikátory. Tržní ukazatele hodnotí budoucí tvorbu hodnoty a zohledňují budoucí očekávání, zatímco ekonomické ukazatele měří výkonnost podniku dosahovanou v minulých letech. Přesto lze tržní a ekonomické ukazatele považovat za vzájemně se doplňující indikátory. [1]

Oproti tržním ukazatelům lze skupinu ekonomických měřítek výkonnosti použít též u podniků, které nejsou veřejně obchodovatelné. To umožňuje daleko rozsáhlejší využití ekonomických ukazatelů. Každopádně oba přístupy hodnotí především skutečnost, zda byla podnikem vytvořena dostatečná hodnota pro vlastníky. Zatímco tržní ukazatele vycházejí z hodnot kapitálového trhu, ekonomická měřítka využívají interní informace podniku za účelem monitorování výnosů a veškerých nákladů na investovaný kapitál. Oproti klasickým účetním ukazatelům zohledňují ekonomická měřítka faktor rizika a časový horizont. Nejvýznamnějšími kritérii jsou DCF (Discounted Cash Flow), EVA (Economic Value Added) a CFROI (Cash Flow Return of Investment). [1]

Diskontované cash flow (DCF)

Diskontované peněžní toky (Discounted Cash Flow) jsou vhodným měřítkem především pro investory k posouzení výhodnosti jejich investice. Nejčastěji používanými ukazateli, jejichž výpočet je založen na diskontovaném cash flow, jsou čistá současná hodnota a vnitřní výnosové procento. [10]

Čistá současná hodnota (Net Present Value) je nepochybně nejvhodnějším ukazatelem tvorby hodnoty. Vyjadřuje rozdíl mezi současnou hodnotou volných peněžních toků

plynoucích z investice a jednorázovým počátečním výdajem. [1] Jednotlivé peněžní toky jsou diskontovány pomocí nákladů na kapitál, které zahrnují možné riziko a investorem požadovanou míru výnosnosti. V případě, že ukazatel NPV nabývá hodnoty větší než nula, je investice pro podnik přijatelná, zaručuje požadovanou míru výnosnosti a zvyšuje tržní hodnotu podniku. [10] Nevýhodou ukazatele je skutečnost, že musí být odhadnuta doba životnosti investice spolu se souvisejícími peněžními toky na několik budoucích období. Nepřesné odhady mohou vést k nesprávnému rozhodnutí ohledně přijetí daného investičního projektu, proto se doporučuje tento ukazatel používat pro investice s kratší dobou životnosti. [25] Pro externí analytiky je výpočet NPV mnohem obtížnější, neboť nemají přístup k potřebným informacím a mohou tak dojít k nepřesným závěrům. [1]

Vnitřní výnosové procento (Internal Rate of Return) představuje takovou diskontní sazbu, při které je čistá současná hodnota rovna nule. Pro zjištění vnitřního výnosového procenta je možné použít lineární interpolaci. [10]

Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Ukazatel EVA (Economic Value Added) byl vyvinut v roce 1993 konzultační firmou Stern Stewart & Co. Ve své podstatě představuje ekonomický zisk, který podnik vytvořil po úhradě všech nákladů včetně nákladů kapitálu (cizího i vlastního v podobě nákladů obětované příležitosti). [15]

Ekonomickou přidanou hodnotu lze spočítat v několika modifikacích. Nejčastěji se používá základní verze, jejíž vzorec je následující:

$$EVA = NOPAT - C \times WACC \quad (18)$$

kde: *NOPAT* ... zisk z operativní činnosti podniku po zdanění,
C ... kapitál vázaný v aktivech určených k provozní činnosti podniku,
WACC ... průměrné vážené náklady kapitálu.

Ukazatel EVA měří, jak podnik za dané období přispěl svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky. Je-li výsledná hodnota ukazatele kladná, byla vytvořena nová hodnota, je-li naopak záporná, došlo ke zničení hodnoty vlastnických vkladů. [8]

Pro výpočet ukazatele je nezbytné upravit vstupní účetní data a následně stanovit jednotlivé položky vzorce tak, aby co nejvíce odpovídaly ekonomické realitě podniku. Společnost Stewart uvádí, že pro vyčíslení čistého operativního zisku (NOPAT) a výše investovaného kapitálu je zapotřebí 164 úprav. V praxi se však používá pouze několik zásadních propočtů (u většiny podniků méně než 15). [10] Při zjišťování nutných úprav je důležité se zaměřit na:

- „úpravu položek rozvahy o aktiva, která nejsou v rozvaze uváděna, ale představují majetek (kapitál) potřebný k podnikání a k produkci operativního zisku;
- úpravu položek rozvahy o aktiva, která jsou v rozvaze uváděna, ale nepodílejí se na produkci operativního zisku;
- úpravu výsledku hospodaření na operativní zisk, který se vztahuje k hlavní činnosti podniku tak, aby bylo dosaženo symetrie mezi upravenou rozvahou a výkazem zisku a ztráty pro účely výpočtu EVA.“ [10, s. 53]

Vstupní data nejsou upravována pouze za účelem přesného výpočtu EVA, ale především k vytvoření ekonomického modelu pro řízení podniku s cílem dosáhnout ekonomického zisku. [10]

Vedle výše uvedených úprav je nutné vymezit kapitál, který je zdrojem financování čistých operačních aktiv (NOA) určených k hlavní podnikatelské činnosti. [10] Podnik pro financování své činnosti využívá různé druhy kapitálu z různých zdrojů. Využívání kapitálu se ovšem vždy pojí s náklady. Z hlediska poskytovatelů zdrojů financování jsou náklady kapitálu vnímány jako míra výnosnosti požadovaná investory, která se odvíjí od míry rizika a doby vázanosti kapitálu. Náklady cizího kapitálu představují úrok, který musí podnik zaplatit svým věřitelům (např. úrok z bankovního úvěru). Vzhledem k tomu, že úroky snižují daňový základ, nákladem kapitálu je úrok snížený o úsporu na dani z příjmů (tzv. úrokový daňový štít). [9]

Stanovit náklady vlastního kapitálu je jeden z nejobtížnějších úkolů při výpočtu ukazatele EVA. Je možné je zjistit několika způsoby, přičemž každý má své výhody i nevýhody. Jednotlivé metody zpravidla vycházejí z bezrizikové míry výnosnosti, která je navýšena o přírážku za riziko spojené s držbou akcií daného podniku. Míra rizika je odvozována z historických údajů o rizikovosti investic (model CAPM) či z údajů o velikosti podniku, míře zadlužení, platební schopnosti apod. (stavebnicový model).

Tyto metody vycházejí z expertního posouzení očekávaného rizika, proto při jejich určení dochází ke značným rozdílům. Je tedy vhodné použít více metod a následně vyjádřit jejich průměrnou hodnotu. [9]

Poté je možné vyjádřit průměrné vážené náklady kapitálu (WACC), které se stanoví jako vážený průměr nákladů vlastního a cizího úplatného kapitálu, kde vahou je podíl příslušného druhu kapitálu na celkových zdrojích:

$$WACC = N_{VK} \times (VK / C) + N_{CK} \times (CK / C) \times (1 - t) \quad (19)$$

kde: N_{VK} ... náklady na vlastní kapitál,
 N_{CK} ... náklady na cizí kapitál,
 VK ... vlastní kapitál,
 CK ... cizí kapitál úročený,
 C ... celkový investovaný kapitál,
 t ... sazba daně z příjmů právnických osob. [8]

Ukazatel EVA lze, kromě měření výkonnosti, použít i pro implementaci strategického procesu řízení hodnoty, kde základním strategickým cílem podniku může být maximalizace budoucí hodnoty EVA. Z toho vyplývá, že kapitál by měl být investován pouze do projektů, které budou tvořit hodnotu, a tím přispívat k tvorbě EVA. Výhodou ukazatele je možnost propojení strategického a operativního rozhodování a jeho využití na všech úrovních řízení. V neposlední řadě ukazatel představuje i významný komunikační nástroj jak uvnitř podniku, tak ve vztahu k vnějšmu prostředí finančních trhů. [10]

Pro zvýšení hodnoty EVA doporučuje společnost Stewart čtyři základní cesty:

- investovat do projektů, které svou návratností převyšují WACC,
- zvýšit efektivitu využívání stávajícího kapitálu, což vede ke zvýšení ROCE (prostřednictvím optimalizace zásob a struktury financování),
- přesunout kapitál z investic, které vykazují nižší návratnost než WACC a zároveň mají nízký potenciál zvýšit svoji výnosnost, do ziskovějších projektů nebo zpět k vlastníkům,
- snížit poměr závazků vůči vlastnímu kapitálu (změna tzv. finanční páky),

- zvýšit hodnotu NOPAT (daňovou optimalizací – získání dodatečných slev na dani např. ve formě investičních pobídek, slev za tvorbu nových pracovních míst či slev za zaměstnávání zdravotně postižených). [24]

I přes některé slabé stránky oblíbenost ukazatele EVA v podnikové praxi stále roste, neboť jej lze použít nejen jako nástroj finanční analýzy pro měření výkonnosti, ale také jako novou metodu pro oceňování podniku nebo investičního projektu, příp. jako nástroj pro řízení hodnoty podniku či motivování pracovníků. [8]

2.3.3 Komplexní ukazatele výkonnosti

Základem systému komplexního hodnocení výkonnosti podniku je zvolení vhodného okruhu kritérií hodnocení. Nejpoužívanějšími jsou kritéria ekonomická, která posuzují vývoj ekonomických veličin a změny v majetku (příp. kapitálu) podniku. Zásadním problémem hodnocení organizace na základě ekonomických ukazatelů je skutečnost, že toto hodnocení přináší retrospektivní pohled na analyzovaný subjekt a jeho vypovídací schopnost o budoucích perspektivách je omezena. [12]

Má-li být společnost v dnešní době úspěšná, musí pečlivě sledovat nejen ekonomické ukazatele vč. jejich vývoje, ale zároveň i důležité mimoekonomické atributy (postavení společnosti na trhu, posilování konkurenceschopnosti, inovační potenciál, vzdělanost pracovníků atd.) a stanovit správná kritéria pro měření a hodnocení podnikové výkonnosti. [12]

Přístupy hodnocení výkonnosti firmy se nadále nemohou opírat pouze o ekonomická kritéria, příp. o ukazatele finanční analýzy jakožto univerzální hodnotící systém fungování podniku. [12] Do systému komplexního hodnocení výkonnosti organizace je důležité zahrnout i kvalitativní a časová hlediska podnikání. Nejznámějšími komplexními modely jsou EFQM, Balanced Scorecard a Performance Prism. [4]

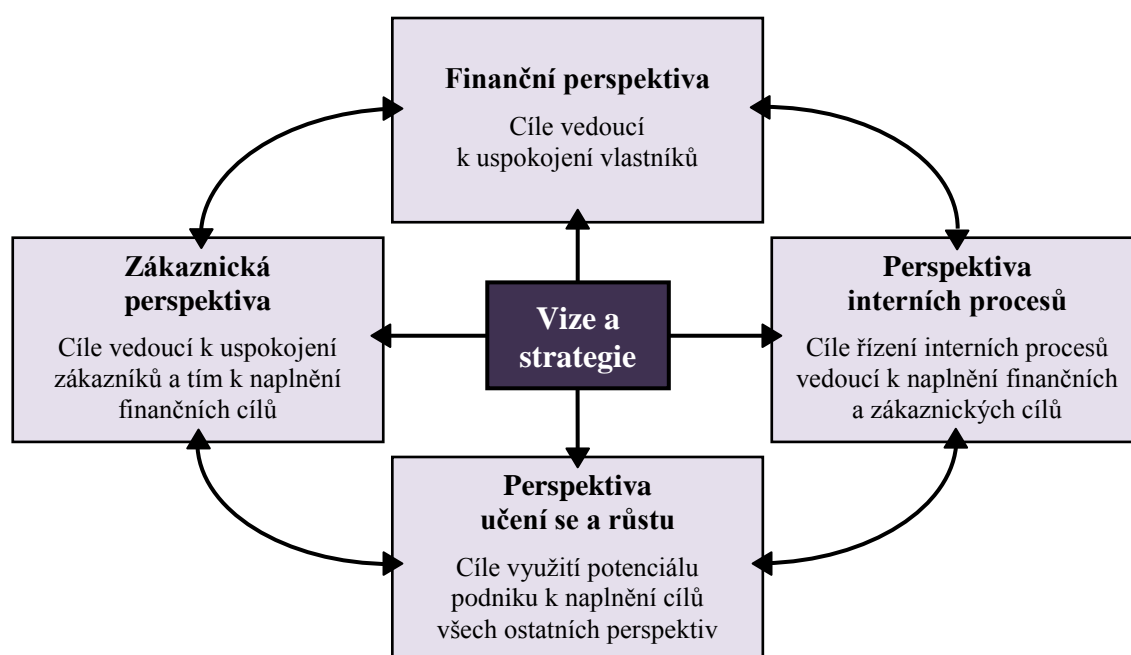
Balanced Scorecard (BSC)

Model Balanced Scorecard vznikl v roce 1992, kdy jej definovali pánové Kaplan a Norton. BSC představuje ucelený rámec, prostřednictvím něhož jsou strategie a vize podniku převáděny do uceleného souboru měřítek výkonnosti. Strategická měřítka by měla vycházet z klíčových faktorů ovlivňujících hodnotu podniku, vzájemně spolu souviset a pro přehlednost systému by jich nemělo být mnoho. BSC není ovšem jen

systemem měřítek, usnadňuje přesněji formulovat strategické cíle a poslání podniku, jejichž základní hodnoty je důležité sdělit všem zaměstnancům. [2]

BSC rozšiřuje finanční měřítka minulé výkonnosti o nová měřítka hybných sil budoucí výkonnosti. Cíle a měřítka, vycházející z vize a strategie podniku, sledují výkonnost podniku ze čtyř perspektiv – finanční, zákaznické, interních procesů, učení se a růstu (viz obrázek č. 4). Veškerá měřítka jsou součástí informačního systému, který je dostupný manažerům na všech podnikových úrovních. [10]

Obr. č. 4: Propojení strategie podniku s perspektivami konceptu BSC



Zdroj: zpracováno dle [10], 2017

Dále budou jednotlivé perspektivy modelu BSC (vč. odhadovaných generátorů hodnoty a klíčových měřítek) stručně popsány.

Finanční perspektiva

Tato perspektiva je zaměřena na sledování spokojenosti vlastníků, tj. uspokojování jejich zájmů v podobě odpovídajícího zhodnocení vloženého kapitálu. Zahrnutí finanční perspektivy (finančních ukazatelů) je důležité pro hodnocení ekonomických dopadů vyvolaných činnostmi podniku. Propojením všech cílů a generátorů hodnot ostatních perspektiv BSC lze dosáhnout naplnění cílů finanční perspektivy, neboť dlouhodobým

cílem podniku je tvorba hodnoty a uspokojení vlastníků. Sledovanými ukazateli finanční perspektivy mohou být např. provozní zisk, ROCE, EVA aj. [2]

Ekonomická přidaná hodnota je považována za vhodný ukazatel finanční perspektivy, jelikož zahrnuje náklady na kapitál a je možné ji využít k určení generátorů hodnoty na všech úrovních řízení napříč organizací. Jednotlivé generátory tvorby EVA lze ztotožnit s výkonnostními vlivy ostatních perspektiv. [10]

Zákaznická perspektiva

Pozornost této perspektivy je zaměřena na komunikaci se zákazníky a práci s trhem. Hlavními měřítky jsou spokojenost a loajalita zákazníků, ziskovost zákazníků, získávání nových zákazníků, udržení stávajících zákazníků, tržní podíly a další. Tato měřítka jsou vzájemně propojena. Z podstaty věci lze předpokládat, že spokojenost zákazníka povede k jeho loajalitě a udržení, přilákání nových zákazníků a tím k růstu tržního podílu a příslibu zisku. [2]

Vazba této perspektivy na finanční a na tvorbu hodnoty je evidentní díky dosahovaným tržbám a ziskovosti jednotlivých zákazníků, příp. trhů. Výše tržeb není hlavní známkou výkonnosti podniku a tvorby hodnoty. Je důležité se zaměřit na dílčí procesy, které usilují o zákazníka a uspokojují jeho potřeby. [10]

Perspektiva interních procesů

Aby výsledný produkt disponoval jistými parametry a zároveň byl zhotoven co nejehospodárněji, je potřeba jednotlivé podnikové procesy řídit. To znamená soustředit se na interní hodnotový řetězec, který se skládá z:

- inovačního procesu, v rámci kterého jsou zjišťovány možnosti zvyšování užitečnosti produktů dle potřeb zákazníků. Nové požadavky a příležitosti jsou vyhodnocovány a na základě toho jsou produkty navrhovány a vyvíjeny nebo zlepšovány.
- provozního procesu, který začíná objednávkou a končí dodávkou produktu zákazníkovi. Zde se sleduje a vyhodnocuje doba cyklu, jeho spolehlivost, kvalita a samozřejmě náklady na proces.

- poprodejního procesu, který zahrnuje odměnu za prodaný produkt a zajištění rychlého, spolehlivého a dostupného servisu.

Interní procesy nabízejí řadu konkurenčních výhod, které přinášejí ekonomický zisk (např. kvalita a vlastnosti produktů, služby spojené s produktem, zvýšená produktivita, snížení nákladů apod.). Perspektiva interních procesů vytváří předpoklady pro úspěchy měřené zákaznickou perspektivou a možnosti vytváření hodnoty pro vlastníka. Je důležité se zaměřit na tři parametry, a to na měření nákladů, řízení kvality procesů a délku provozního cyklu. [10]

Perspektiva učení se a růstu

Schopnost dosáhnout stanovených cílů závisí na schopnostech podniku učit se a růst. To je možné u zaměstnanců, informačních systémů a podnikových procedur. Vysoká výkonnost vyžaduje značné investice do lidí, systémů i procesů. Mezi stěžejní oblasti této perspektivy patří znalosti a schopnosti zaměstnanců, kvalita informačních systémů, motivace, delegování pravomocí a angažovanost. Dosažená kvalifikace a spokojenost zaměstnanců úzce souvisí s jejich produktivitou, která významně ovlivňuje hodnotu podniku. [2]

Pokud mají zaměstnanci pracovat efektivně, potřebují informace z ostatních perspektiv (o nákladech, zákaznících atd.) dle svého pracovního zaměření. Kvalifikovaní zaměstnanci s přístupem k informacím nebudou přispívat k úspěchu podniku bez patřičné motivace a možnosti rozhodovat. Perspektiva učení se a růstu zajišťuje podmínky pro rozvoj podniku dle budoucích dispozic a potenciálu podniku. [10]

Autoři Kaplan a Norton ve své publikaci uvádějí, že model BSC by měl sloužit jako systém komunikační, informační a výukový, nikoli jako systém controllingový. [2] BSC pomáhá podniku konkretizovat strategie vedoucí k naplnění podnikových cílů a tyto strategie účinně převádět do konkrétních činností a úkolů. Propojení jednotlivých činností vede k naplnění stanovených cílů. Aby byl tento systém úspěšný, musí „prostoupit“ celou organizací podniku. Pokud se podnik snaží o zavedení systému strategického řízení výkonnosti, musí přemýšlet o jeho propojení se systémem odměňování. Pouze touto cestou jej lze převést do podnikové reality. [10]

Performance Prism (PP)

Novějším komplexním modelem řízení výkonnosti podniku je model Performance Prism (výkonnostní hranol), který vznikl jako reakce na nedostatky současných systémů měření podnikové výkonnosti. Podnik má tendenci soustředit se především na uspokojení zákazníků a vlastníků, přičemž ostatní zúčastněné strany (zaměstnanci, dodavatelé atd.) bývají opomíjeny. Model si klade za cíl uspokojit potřeby a požadavky všech zainteresovaných stran (stakeholders). [19]

Model Performance Prism se skládá z pěti částí, které definují postup pro cíle, které uspokojují zájmové skupiny, procesy potřebné k dosažení jednotlivých cílů a schopnosti organizace nezbytné pro realizaci těchto procesů. Zdůrazňuje vzájemné vztahy mezi organizací a jejími zájmovými skupinami. Model PP ovšem nevychází ze strategie podniku, oproti jiným modelům, ale klade důraz na zájmy klíčových subjektů, které jsou činností podniku ovlivněny. [19]

Model je tvořen pěti samostatnými, ale logicky propojenými perspektivami, které vedou ke klíčovým otázkám pro formulování strategie a designu měření výkonnosti:

- **spokojenost zainteresovaných stran** (Kdo jsou klíčoví stakeholders a co vlastně chtějí?),
- **strategie** (Jaké strategie musí být aplikovány, aby byly zainteresované strany spokojeny?),
- **procesy** (Jaké procesy musí být modifikovány, příp. vytvořeny a použity, aby bylo možné uskutečnit definované strategie?),
- **schopnosti** (Jaké schopnosti a znalosti jsou zapotřebí, aby bylo možné efektivně realizovat a zlepšovat podnikové procesy?),
- **příspěvek zainteresovaných stran** (Jaký příspěvek je vyžadován od stakeholders, aby bylo možné udržovat a rozvíjet tyto schopnosti?). [20]

Vztahy mezi organizací a jejími stakeholders jsou zohledněny při tvorbě strategických plánů a přispívají tak k celkové výkonnosti podniku. Pro každou perspektivu je zpracována soustava kritérií, které prostřednictvím následného měření signalizují možnosti splnění jednotlivých otázek. Komplexnost a pružnost modelu umožňuje jeho použití v široké škále organizací. [20]

2.3.4 Vývojové trendy v oblasti řízení výkonnosti

Přístupy k měření a řízení podnikové výkonnosti prošly dlouholetým vývojem. Postupem času byly zvyšovány nároky na jednotlivé metody hodnocení výkonnosti dle potřeb uživatelů. Z počátku organizace sledovaly především vlastní výsledek hospodaření (tj. zisk) a další vybrané absolutní ukazatele. Tyto ukazatele jsou snadno zjistitelné u všech účetních jednotek z účetních výkazů (dostupné též pro externí uživatele finanční analýzy). Postupně podniky začaly sledovat různé rozdílové či poměrové ukazatele, díky jejich vyšší vypovídací schopnosti.

Tyto klasické ukazatele jsou základním měřítkem finanční výkonnosti. Hodnotí výsledky minulých událostí, což je velice důležité pro budoucí vývoj organizace. Bez poznání minulosti, jejího zhodnocení a především správného vyvození závěrů nelze činit kvalifikované závěry v souvislosti s výkonností podniku. [12]

V posledních letech minulého století došlo v oblasti podnikání k dramatickým změnám, které byly vyvolány vývojem moderních technologií, růstem konkurence a globalizací světové ekonomiky. Tento tlak na podnikatelskou sféru napomohl vzniku náročnějších měřítek výkonnosti, zohledňujících též faktor rizika (v podobě nákladů vlastního kapitálu) a času. Tyto ukazatele jsou nazývány moderními ukazateli. Vycházejí též z minulých událostí, ovšem umožňují predikci budoucího vývoje podniku a jsou měřitelné na celopodnikové úrovni. [10]

Cílem hodnocení podnikové výkonnosti je **integrace jak finančních, tak nefinančních ukazatelů v jeden celek**, které umožní posoudit finanční situaci podniku globálně. To umožňují komplexní modely hodnocení výkonnosti. Tyto modely zahrnují měřítka zaměřené též na vnější prostředí a zainteresované strany podniku.

Jak již bylo zmíněno v první kapitole, postupem času sílil vliv finančních trhů na ukazatele výkonnosti. Proto bylo zapotřebí definovat nová, dostatečně vyhovující měřítka. V posledních letech se upřednostňuje měření výkonnosti z pohledu zvýšení hodnoty firmy. Stále se ovšem jedná pouze o finanční měřítka (např. EVA, MVA atd.). Přesto, že neexistuje jednotný názor na to, která míra výkonnosti je nejvhodnější, řada autorů se shoduje v názoru, že hlavním cílem jejich používání je zvýšení bohatství vlastníků. Dosažení úspěchu závisí především na tom, jak dobře je vybraná míra výkonnosti použita, než na tom, jaká míra je použita. [12]

2.3.5 Dílčí shrnutí

Každé měřítko má svůj specifický význam. Různými metodami lze měřit různé veličiny, přičemž některé ukazatele se vzájemně doplňují. Dle podobnosti své podstaty jsou měřítka slučována do určitých skupin a v celku tvoří kompletní soustavu měřítek výkonnosti. Široké spektrum ukazatelů umožňuje zhodnotit finanční situaci podniku z různých úhlů pohledu. V následující tabulce jsou dle zvolených charakteristik porovnána vybraná výkonnostní měřítka.

Tab. č. 1: Komparace vybraných měřítek výkonnosti

Charakteristika	Ukazatel			Model	
	ROE	EVA	MVA	BSC	PP
Hodnocení finančních ukazatelů	ano	ano	ano	ano	ano
Zohlednění výsledku hospodaření	ano	ano	-	ano	-
Vyjádření výkonnosti VK	ano	ano	ano	ano	-
Zohlednění nákladů VK	-	ano	ano	ano	-
Zohlednění ekonomického zisku	-	ano	-	ano	-
Vyjádření tržní hodnoty podniku	-	-	ano	-	-
Zohlednění času	-	ano	ano	ano	ano
Zohlednění nefinančních ukazatelů	-	-	-	ano	ano
Zohlednění strategie podniku	-	-	-	ano	-
Zohlednění zájmů stakeholders	-	-	-	-	ano

Zdroj: vlastní zpracování, 2017

Je zřejmé, že mnohé organizace jsou v posledních letech přímo „posedlé“ měřením. Vedení společnosti sleduje čím dál více ukazatelů, v domnění, že tím přispívá k řízení organizace. Je ovšem důležité porovnávat náklady vynaložené na měření s efektivností, kterou přináší. Vedení nepotřebuje stále další reporty o výkonnosti podniku. Potřebuje vědět, co se v podniku děje, umět zhodnotit výsledky měření a na základě nich umět rozhodovat. [19]

3 Představení analyzované společnosti

V rámci této kapitoly bude blíže představena společnost VIZA AUTO CZ, s.r.o. společně se skupinou VIZA, jejíž součástí je zmíněná organizace.

3.1 Základní údaje o společnosti

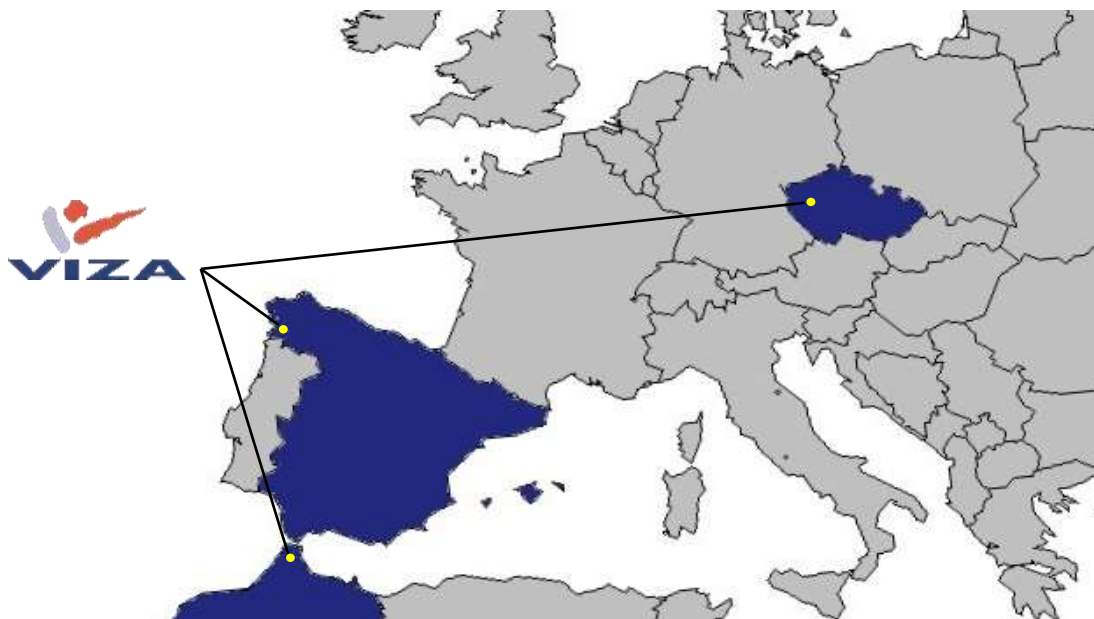
Obchodní název:	VIZA AUTO CZ, s.r.o.
Sídlo společnosti:	Podnikatelská 1153/10, 301 00 Plzeň, ČR
Registrace:	zápis v oddílu C složky 14903 u Krajského soudu v Plzni
Datum vzniku:	29. ledna 2003
Identifikační číslo:	263 54 063
Právní forma:	společnost s ručením omezeným
Statutární orgán:	Herminio Fernandez Castineiras (jednatel společnosti)
Společník:	VIZA G.E.C.A., S.L., Porriño, 100 %
Základní kapitál:	87.000.000,- Kč

Společnost VIZA AUTO CZ, s.r.o. (dále jen VIZA AUTO) se specializuje na výrobu kovových konstrukcí sedadel a držáků přístrojových desek do osobních automobilů. Tato plzeňská společnost byla otevřena v roce 2004 a stala se tak prvním zahraničním a doposud jediným závodem skupiny VIZA v České republice. [27]

3.2 Skupina VIZA

Skupina VIZA se orientuje na vývoj, výrobu a montáž kovových rámců do sedadel automobilů se zaměřením na zakázkovou výrobu dle specifických požadavků klientů, v návaznosti na konkrétní model automobilu. Výrobní závod VIZA AUTO je dceřinou společností firmy VIZA G.E.C.A., S.L. se sídlem ve Španělsku, která se rovněž zabývá výrobou kovových konstrukcí automobilových sedadel. [26]

Mateřská společnost VIZA se od svého založení v roce 1945 vyvinula z malé zámečnické dílny v mezinárodního dodavatele kovových komponent pro automobilový průmysl. V současné době je VIZA stále rodinnou firmou s výrobou probíhající kromě Španělska a České republiky také v Maroku a Mexiku (logo skupiny VIZA a orientační umístění poboček, kromě mexické, jsou znázorněny na následující obrázku).

Obr. č. 5: Výrobní závody skupiny VIZA

Zdroj: zpracováno dle [21], 2017

Nejnovější pobočka v Mexiku zaujímá strategickou pozici s úmyslem zaměřit své obchodní činnosti na americký kontinent. Je třetím zahraničním a celkově čtvrtým výrobním závodem skupiny VIZA, jehož výstavba proběhla v roce 2016. Od března 2017 zde bude zahájena sériová výroba nového projektu pro skupinu Volkswagen. Skupině VIZA se tak nadále daří budovat pozici globálního dodavatele komponent pro automobilový průmysl, která je nezbytná pro další úspěšný rozvoj společnosti. [21]

3.3 VIZA AUTO CZ, s.r.o.

Společnost VIZA AUTO vyrábí kovové konstrukce sedadel a držáky palubních desek do automobilů světových značek (Porsche, Audi, Toyota, Renault, Peugeot, Citroen). Hlavní úloha společnosti v rámci skupiny spočívá ve výrobě. Distribuce a prodej výrobků jsou zacíleny především na klienty střední Evropy. Výrobky jsou dodávány nejen do České republiky, ale též do Francie, Německa a Maďarska. Za zmínku také stojí dodávky do Ruska a Argentiny. [21]

Společnost úzce spolupracuje se sesterskou společností VIZA AUTOMOCION, S.A., též se sídlem ve Španělsku, jejíž specializací jsou povrchové úpravy a svařování kovů. Do plzeňského závodu dodává především lisované komponenty vstupující do finálních výrobků a dále poskytuje služby zejména v oblasti engineeringu a vývoje. [27]

V rámci skupiny společnost využívá výhod ze společného obchodního, nákupního a vývojového oddělení. Dále těží z dlouholetých zkušeností v oblasti moderních technologií a know-how. Vlastní aktivity v oblasti výzkumu a vývoje společnost nerealizuje. [27] Přestože je podnik dceřinou společností, obstarává si svoji činnost samostatně a vystupuje jako soukromá jednotka.

Pro podnik je stěžejní získávání nových projektů. V souvislosti se získáváním projektů je pro společnost důležitý přístup na klientské portály, prostřednictvím nichž jednotlivé automobilky informují o plánované výrobě nových modelů. Vybrané projekty podnik vyhodnotí, zda jsou lákavé svým objemem, a zda je schopen je zrealizovat. Poté mateřská společnost učiní konkrétní nabídku a snaží se projekt získat ve výběrovém řízení. V případě, že společnost uspěje, postupuje mezi finalisty a dále záleží pouze na klientovi, pro kterou nabídku se rozhodne.

Vzhledem k realizaci nových projektů je společnost velice činná v oblasti investování do strojního vybavení. Vlastní více než 50 svařovacích robotů (na bázi odporového, MAG a laserového svařování), kataforézní lakovací linku, speciální CNC ohýbačky, lisy atd. [21] Tento výčet je pouhým zlomkem celkových výdajů vynaložených na rozšíření výrobních možností a kapacit. Tyto výdaje jsou nezbytné pro uspokojení požadavků zákazníků a posílení konkurenceschopnosti podniku.

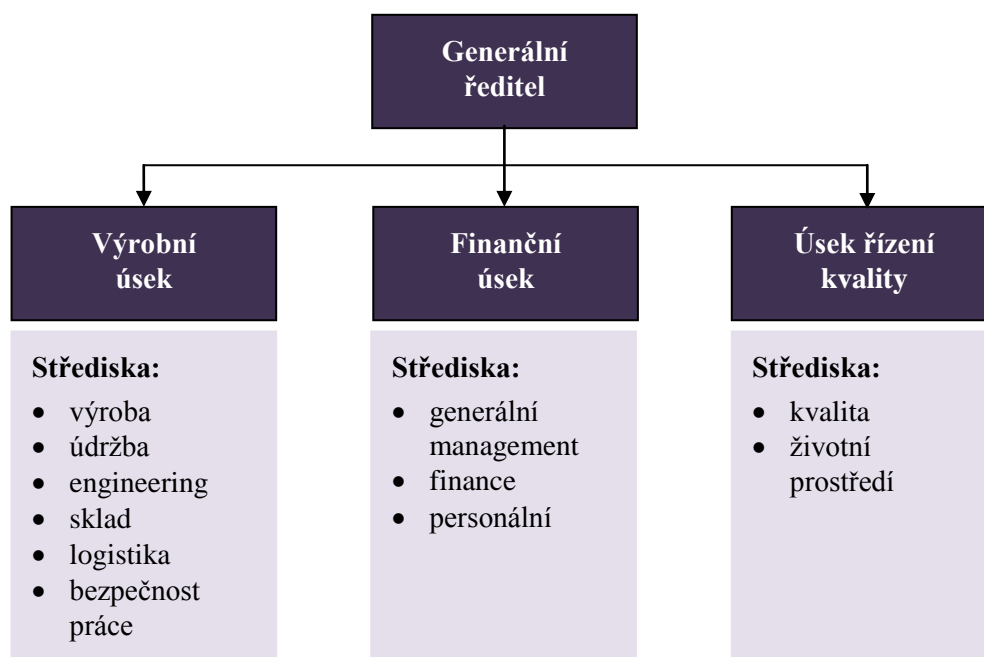
Za významnou oblast v rámci podnikání považuje společnost životní prostředí, společně s bezpečností práce, kvalitou výrobků a produktivitou. Tyto faktory tvoří nedílnou součást její průmyslové činnosti. Svými aktivitami se snaží omezit negativní dopad na životní prostředí, a proto jsou společností nadále dodržovány zásady ISO 14001 a ISO/TS 16949, včetně povinností vyplývajících z příslušných právních předpisů. [27]

Pro zvýšení bezpečnosti práce ale hlavně pro zjednodušení práce na pracovišti využívá společnost tzv. metodu „5S“. Tento soubor principů vede k vytvoření a udržení čistého, organizovaného a vysoce výkonného pracoviště. Cílem této metody je především zlepšit organizaci pracovního prostředí a tím zároveň i kvalitu. [18] Tyto zásady byly ve společnosti VIZA AUTO zavedeny v roce 2010 a platí pro všechny pracovníky na daném pracovišti. Dodržování jednotlivých principů kontroluje každý týden zvolený pracovník, který provádí kompletní kontrolu kanceláří a části výrobní haly. Vždy v pátek po poledni jsou na společném shromáždění referovány výsledky kontroly a na případné nedostatky jsou zaměstnanci upozorněni.

3.3.1 Organizační struktura

Nejvyšší organizační jednotkou společnosti VIZA AUTO je generální ředitel, který je zodpovědný za chod celé společnosti. Organizace je dále členěna na úseky (výrobní, finanční a úsek řízení kvality), které vykonávají specifické avšak vzájemně se doplňující činnosti. Jednotlivé úseky jsou podporovány činnostmi dílčích středisek (viz obrázek č. 6), bez kterých by hlavní činnost podniku nemohla probíhat.

Obr. č. 6: Organizační struktura společnosti VIZA AUTO CZ, s.r.o.



Zdroj: vlastní zpracování dle [26], 2017

Výrobní úsek

Výrobní úsek společnosti řídí kompletní proces výroby. Ten se skládá z několika základních operací, během nichž je vstupní materiál transformován na výsledný produkt. Mezi hlavní fáze výroby patří ohýbání materiálu, svařování, lakování a finální montáž. Celý výrobní proces je spravován střediskem výroba ve spolupráci s ostatními středisky. Plynulost výrobního procesu je zajištěna střediskem logistiky, které patří k největším v celé společnosti. Jeho hlavní role spočívá v logistické podpoře výroby a logistické obsluze zákazníků.

Výrobní proces začíná okamžikem přijetí výrobního materiálu na sklad (kovové trubky, plechy, spojovací materiál a další komponenty pro finální zhotovení jednotlivých produktů). Poté je materiál dle potřeby rozvážen po výrobní hale, kde jej výrobní

operátoři za pomoci strojů či robotů zpracovávají do požadované formy. Nedokončené výrobky ze železa procházejí další fází výroby, a to lakováním. Nalakované díly jsou následně smontovány do finální podoby konstrukce sedačky a doplněny o pojezdy, pružiny, výplet apod. Během celého procesu výroby probíhá neustálá kontrola kvality. V poslední fázi jsou hotové výrobky zabaleny a expedovány jednotlivým zákazníkům.

Konstrukce jsou vyráběny z vysokopevnostní ocele, což má příznivý vliv na celkovou hmotnost, technickou vyspělost a spolehlivost produktů. Výroba je zaměřena na robotické svařování. Prostřednictvím svařovacích robotů je možné spojovat tenčí materiály za kratší dobu potřebnou ke sváření, což přispívá k efektivnosti celého výrobního procesu. [27]

Výrobní středisko pro svoji činnost využívá systém ERP, který umožňuje elektronickou komunikaci se zákazníky, hodnocení výrobků (vč. kvality), evidenci nedokončené výroby, hotových výrobků a jejich expedici. V jednotlivých střediscích jsou využívány další podpůrné softwary, například pro sledování stavu zásob materiálu, pro vedení účetnictví apod.

Finanční úsek

Finanční úsek pod vedením finanční ředitelky spravuje střediska personální, finance a generální management. Personální středisko se věnuje především oblasti řízení vztahů se zaměstnanci a udržování kontaktu s vnějším prostředím. Pro informování veřejnosti o aktivitách podniku nebo o volných pracovních pozicích využívá společnost zejména vlastní internetové stránky, pracovní agentury, či se účastní pracovních veletrhů.

Hlavním úkolem střediska finance je zajistit bezproblémový chod podniku z finančního hlediska. Nedílnou součástí je také vedení podnikového účetnictví, činnost interního controllingu a finanční plánování. Pod středisko finance dále spadá IT oddělení, které zajišťuje správnou funkčnost prostředků výpočetní techniky používané v podniku. Poskytuje kompletní servis počítačů a notebooků, spravuje interní síť včetně serverů a tiskáren. Významnou roli má též oddělení nákupu, které zajišťuje potřebný materiál a služby nejen pro úsek výroby, ale pro fungování celé společnosti.

Ředitel společnosti sleduje v souvislosti s finanční výkonností řadu klasických, ale též vlastních ukazatelů výkonnosti (likviditu, rentabilitu, doby obratu jednotlivých druhů zásob, pohledávek i závazků, spotřebu energií dle jednotlivých středisek, zadluženost

společnosti, výkonnost výrobní linky, fluktuaci zaměstnanců atd.). Tyto ukazatele jsou sledovány především z důvodu neustálé kontroly ze strany mateřské společnosti. Zajímavým ukazatelem finanční stability je hodnocení světově uznávaného ratingu 2A1, ve kterém společnost získala 93 bodů ze 100 možných a byla klasifikována stupněm „excelentní“. [21]

Mateřská společnost má významný vliv na své dceřiné společnosti. Stanovuje strategické cíle, vydává předpisy a nařízení společně pro celou skupinu. Následně kontroluje jejich plnění a dodržování. Z tohoto důvodu sestavuje podnik každý měsíc účetní výkazy ve zjednodušeném rozsahu včetně reportu o činnostech společnosti za dané období. Pro kontrolu čerpání rozpočtu vykazuje společnost každé čtvrtletí účetní výkazy v plném rozsahu, doplněné o komentář jednotlivých položek, ve kterém jsou objasněny důvody, proč se dané položky liší od plánovaných hodnot. Společnost tedy podléhá dvěma úrovním kontroly, a to ze strany vedení podniku a následně mateřské společnosti.

Úsek řízení kvality

Dle názvu je evidentní, že tento úsek se specializuje na řízení kvality vyrobených produktů. Pro dokonalejší měření vyrobených dílů používá společnost přístroj s 3D technologií měření. Tento přístroj je plně automatizovaný a umožňuje rychlejší a přesnější proces kontroly výrobků.

Úsek řízení kvality má stanovené dlouhodobé cíle, odvozené od strategického plánu skupiny VIZA (pro období 2015-2018):

- trvale odstranit stížnosti a reklamace zákazníků,
- zlepšit externí vnímání společnosti jako dodavatele kvalitních výrobků a služeb,
- snížit neefektivitu interních procesů způsobující problémy kvality.

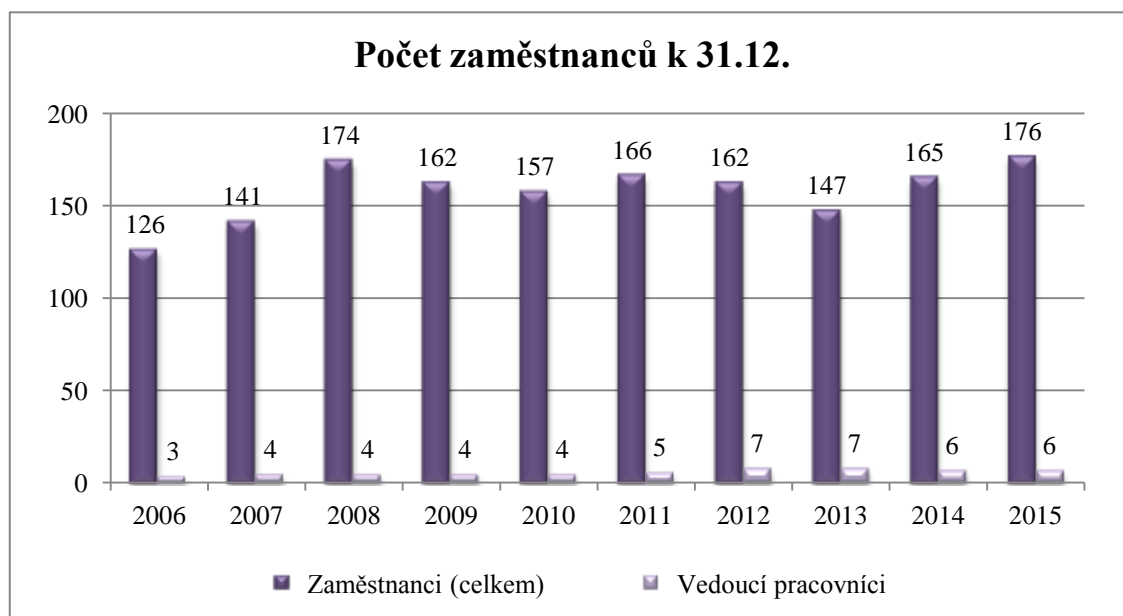
3.3.2 Zaměstnanci

Jedním z nejdůležitějších výrobních faktorů podniku jsou zaměstnanci, kteří se svou činností podílejí na plynulém chodu společnosti. Aby byly výrobky produkovány v uspokojivé kvalitě, musí mít zaměstnanci dostatečné vzdělání a kvalifikaci. Proto se pravidelně účastní různých školení a vzdělávacích kurzů, které pro zaměstnance zajišťuje personální středisko. Na vzdělávání společnost již řadu let pravidelně čerpá

dotace z programů Evropské unie. [22] Pro snadnější komunikaci nejen s mateřskou společností, ale též se zahraničními dodavateli či odběrateli, přispívá společnost svým pracovníkům na jazykové kurzy.

Jedním z cílů společnosti je spokojenost všech pracovníků. VIZA AUTO nabízí svým zaměstnancům řadu výhod, které je motivují a podporují v pracovní výkonnosti. Společné podnikové aktivity (večírky, sportovní a kulturní akce atd.) napomáhají budovat a udržovat vzájemné vztahy mezi zaměstnanci. Podnik dále přispívá svým pracovníkům na stravování, a to formou stravenek nebo dotováním stravování v závodní jídelně. Jako další zaměstnanecké benefity lze zmínit týden dovolené navíc, flexibilní pracovní dobu, volné vstupenky na fotbal nebo do plaveckého bazénu či možnost využívání firemního mobilního tarifu. Jako roční bonus dostávají operátoři ve výrobě 13. plat. Důležité je také zmínit schopnost podniku pravidelně a včas vyplácet mzdy. V tomto ohledu plní VIZA AUTO své závazky „na jedničku“.

Graf č. 1: Vývoj počtu zaměstnanců společnosti VIZA AUTO CZ, s.r.o.



Zdroj: vlastní zpracování dle [27], 2017

Na grafu č. 1 je znázorněn vývoj počtu zaměstnanců, měřený vždy ke konci účetního období, za posledních deset let. Nejvýraznější nárůst zaměstnanců lze pozorovat mezi roky 2007 a 2008, kdy jejich počet vzrostl díky získání nových projektů o 23 %. Od roku 2008 do roku 2015 disponovala společnost stabilním počtem zaměstnanců, s výjimkou roku 2013, ve kterém množství pracovníků mírně pokleslo.

Vzhledem k povaze podniku se nejvíce zaměstnanců nachází ve výrobě. V roce 2015 měla společnost 176 zaměstnanců, přičemž šest z nich plnilo funkci vedoucích pracovníků. Rostoucí trend počtu zaměstnanců je zapříčiněn již zmíněným získáváním nových projektů, o které je rozšiřována současná výrobní kapacita. Společnost dále usiluje o nárůst počtu svých pracovníků, neboť pracovních sil je v podniku stále nedostatek.

3.3.3 Odběratelé

Společnost VIZA AUTO dodává své výrobky nejen do České republiky, ale především do Francie, Maďarska a Německa. Určitou část své produkce dodává též své sesterské společnosti VIZA AUTOMOCION, S.A. do Španělska.

V roce 2011 společnost získala certifikaci „A“ od společnosti Volkswagen a zajistila si tak pozici dodavatele pro německý trh, což byl jeden z významných strategických cílů společnosti. [27] V letech 2011-2013 podnik dodával přibližně čtvrtinu své produkce tuzemským zákazníkům (viz tabulka č. 2). V dalších letech podnik dodával více než 40 % celkové produkce do České republiky a posílil tak svou pozici tuzemského dodavatele. Vzhledem k exportní činnosti je společnost významně ovlivněna vývojem evropského trhu, který působí taktéž na trh České republiky.

Tab. č. 2: Přehled objemu tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb (v tis. Kč)

Položka	Účetní období				
	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby v tuzemsku	165 940	137 043	124 009	240 988	283 137
Tržby v zahraničí	465 072	400 017	359 108	369 894	391 255
Celkové tržby	631 012	537 060	483 117	610 882	674 392

Zdroj: vlastní zpracování dle [27], 2017

Nejvyšších tržeb společnost dosáhla v letech 2011 a 2015. Největší objem své produkce již dlouhodobě VIZA AUTO dodává společnosti Lear Corporation Feignies (Francie) a Lear Corporation Czech (Česká republika). [27]

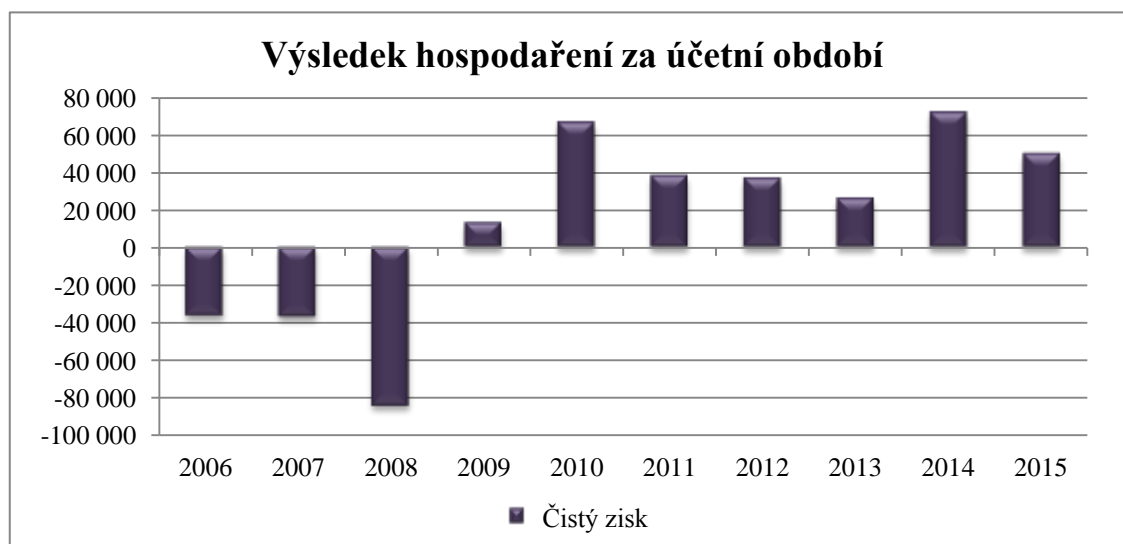
4 Finanční analýza vybrané společnosti

Obsahem následující kapitoly bude finanční analýza společnosti VIZA AUTO, v rámci které budou zkonstruovány vybrané rozdílové a poměrové ukazatele za uplynulých pět let, a to konkrétně za období 2011-2015. Pozornost bude věnována též vývoji výsledku hospodaření za účetní období, který bude výjimečně sledován za období deseti let, a následně bude znázorněno, jak společnost dodržuje zlatá pravidla finanční rovnováhy. Potřebná data pro zpracování byla čerpána z výročních zpráv společnosti, a to konkrétně z účetních výkazů (viz přílohy A-C) a příloh účetních závěrek.

4.1 Ukazatel čistého zisku

V roce 2004, ve kterém společnost zahájila svoji činnost, obdržela zároveň rozhodnutí o investičních pobídkách ve formě slevy na daň z příjmů. V souladu s tímto rozhodnutím mohla účetní jednotka čerpat slevu na dani z příjmů až do roku 2016, v celkové výši 148 mil. Kč, ovšem pouze v případě dosažení kladného výsledku hospodaření. Tuto možnost společnost poprvé využila v roce 2014, do té doby čerpala ztrátu z minulých let.

Graf č. 2: Vývoj výsledku hospodaření za účetní období (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování dle [27], 2017

Z výše uvedeného grafu je zřejmé, že v posledních sedmi letech dosahovala účetní jednotka kladného výsledku hospodaření, obzvláště v letech 2010 a 2014, kdy společnost vykázala zisk nad hranicí 60 mil. Kč.

4.2 Rozdílové ukazatele

V rámci této podkapitoly byl pro finanční analýzu vybrán jeden z nejsledovanějších rozdílových ukazatelů, a to ukazatel čistého pracovního kapitálu. Tento ukazatel může nabývat kladných i záporných hodnot. V prvním roce sledovaného období vykázala společnost zápornou výši ČPK (viz tabulka č. 3). To znamená, že i část stálých aktiv byla financována krátkodobými zdroji, což lze považovat za rizikovější způsob financování.

Tab. č. 3: Ukazatel čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč)

Položka	Účetní období				
	2011	2012	2013	2014	2015
Čistý pracovní kapitál	-54 567	7 173	62 770	143 235	186 388

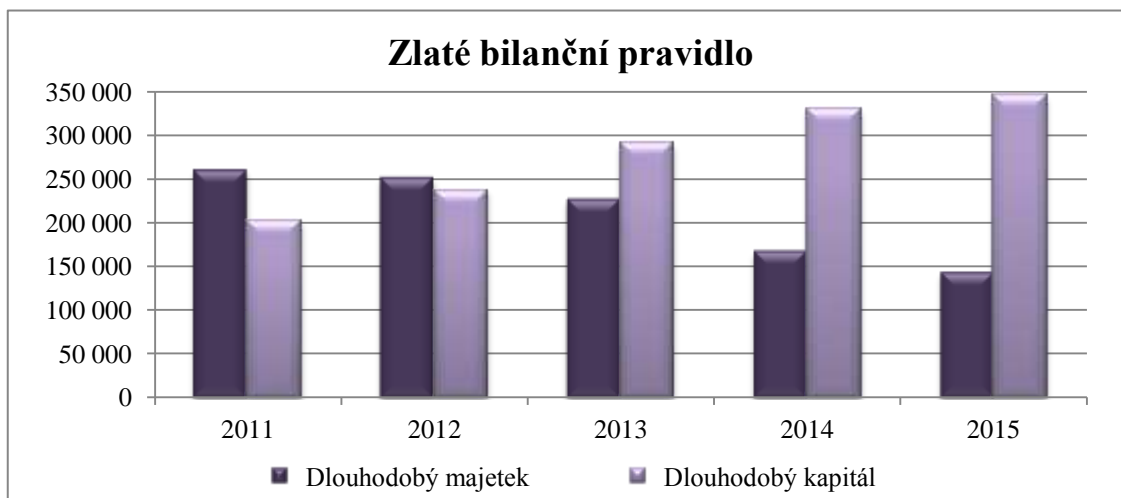
Zdroj: vlastní zpracování dle [27], 2017

V dalších letech sledovaného období nabýval ukazatel ČPK již kladných hodnot. Kladná výše ukazatele představuje část oběžných aktiv, která není určena na úhradu krátkodobých závazků, tj. k zajištění likvidity podniku. V letech 2012-2015 si podnik vytvořil dostatečnou finanční rezervu pro financování běžného chodu podniku či pro případné finanční výkyvy.

4.3 Zlatá pravidla finanční rovnováhy

Tato bilanční pravidla jsou pouhými doporučeními pro dosažení dlouhodobé finanční rovnováhy při tvorbě finanční struktury. Pro splnění zlatého bilančního pravidla je zapotřebí financovat stálá aktiva vlastním nebo dlouhodobým cizím kapitálem a oběžná aktiva hradit krátkodobými zdroji financování. Toto pravidlo účetní jednotka splňovala pouze v roce 2012 (viz graf č. 3). V tomto roce společnost vykazovala vyvážený poměr mezi dlouhodobým a krátkodobým kapitálem ve vztahu k poměru stálých a oběžných aktiv.

V návaznosti na ukazatel ČPK je i zde zjevné, že v roce 2011 společnost zaujímal rizikovější přístup k financování aktiv. V dalších letech sledovaného období účetní jednotka upřednostňovala konzervativní způsob financování a pro krytí oběžných aktiv využívala též dlouhodobý kapitál. V letech 2014 a 2015 byla výše dlouhodobého kapitálu vůči dlouhodobému majetku více než dvojnásobná.

Graf č. 3: Zlaté bilanční pravidlo (v tis. Kč)

Zdroj: vlastní zpracování dle [27], 2017

Další zásadou je zlaté pravidlo vyrovnání rizika, které doporučuje udržovat vyvážený poměr vlastního a cizího kapitálu. V optimálním případě by měl vlastní kapitál tvořit větší část celkových zdrojů financování. V roce 2011 hodnota cizího kapitálu společnosti výrazně převyšovala hodnotu vlastního kapitálu, která činila pouze 35 % celkových pasiv (viz graf č. 4). V roce 2012 byl poměr vlastních a cizích zdrojů téměř vyrovnaný, přičemž mírně převyšoval cizí kapitál, a to o necelých 24 mil. Kč. V roce 2013 se opět rozdíl prohloubil, přičemž cizí kapitál tvořil 59 % celkových zdrojů financování. Společnost čerpala několik bankovních úvěrů, především z investičních důvodů. Naopak v letech 2014 a 2015 převyšovalo množství vlastního kapitálu více než dvakrát hodnotu cizího kapitálu.

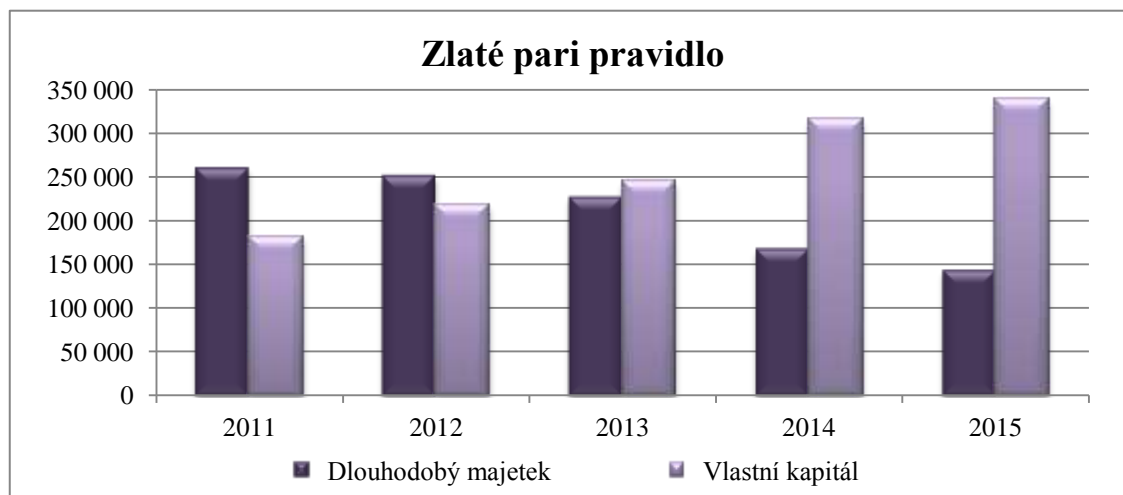
Graf č. 4: Zlaté pravidlo vyrovnání rizika (v %)

Zdroj: vlastní zpracování dle [27], 2017

Třetím doporučením je zlaté pari pravidlo, které navrhuje financovat stálá aktiva pouze vlastním kapitálem. Financování vlastními zdroji je méně rizikové, ale naopak více nákladné oproti cizímu kapitálu. Plnění tohoto pravidla společností VIZA AUTO je podobné zlatému bilančnímu pravidlu, protože cizí kapitál byl v průběhu sledovaného období postupně splácen.

V letech 2011 a 2012 nedosahovalo množství vlastního kapitálu hodnoty stálých aktiv (viz graf č. 5). Jinak tomu bylo v ostatních letech sledovaného období. V roce 2013 vlastní zdroje převyšovaly hodnotu stálých aktiv o 18 mil. Kč a v letech 2014 a 2015 byla hodnota vlastního kapitálu oproti hodnotě dlouhodobého majetku více než dvojnásobná.

Graf č. 5: Zlaté pari pravidlo (v tis. Kč)

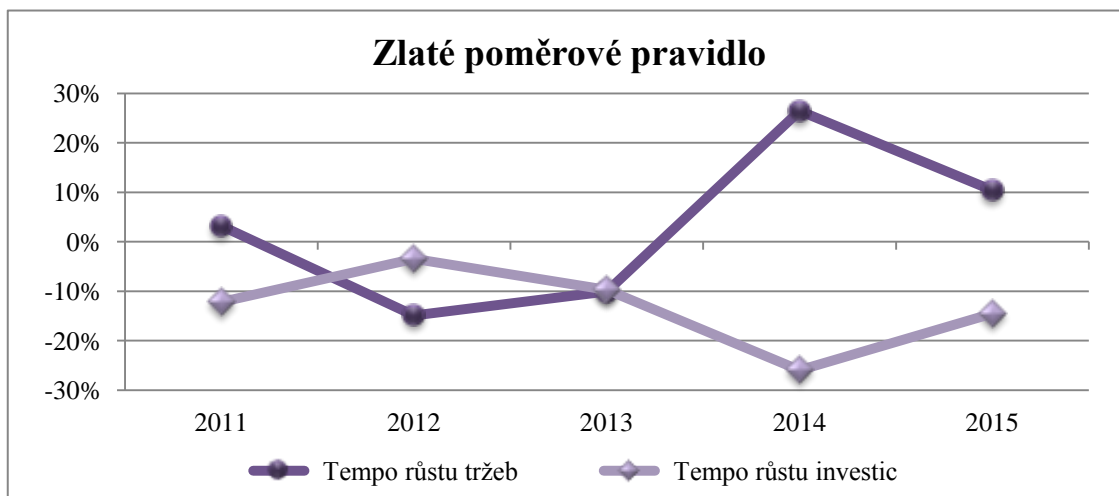


Zdroj: vlastní zpracování dle [27], 2017

Poslední zlaté poměrové pravidlo říká, že pro zajištění finanční stability by tempo růstu investic nemělo být vyšší než tempo růstu tržeb. Toto pravidlo má své logické zdůvodnění, neboť na nové investice musejí nejprve ty současné vydělat. Špatné investice se nepromítnou do nárůstu tržeb a brzdí tak tempo dalších investic. Dodržení tohoto pravidla přispívá k tomu, že podnik neudělá více špatných investic za sebou. [23]

Vyjma roku 2012 tuto zásadu společnost úspěšně dodržovala (viz graf č. 6). V roce 2011 kleslo tempo růstu investic o více než 12 %, přičemž tržby vzrostly o 3,2 % oproti roku 2010. V následujících letech společnost nadále investovala do dlouhodobého majetku, avšak stále v menším objemu (viz záporné hodnoty tempa růstu investic). Naopak je tomu u tempa růstu tržeb.

Graf č. 6: Zlaté poměrové pravidlo (v %)



Zdroj: vlastní zpracování dle [27], 2017

V letech 2012 a 2013 vykazovala společnost nižší hodnotu tržeb než v předchozích letech, avšak v roce 2014 dosáhla účetní jednotka vyšších tržeb o 26,5 % (v roce 2015 o dalších 10,4 %) oproti předchozímu období.

4.4 Poměrové ukazatele

Následující podkapitola bude věnována analýze vybraných poměrových ukazatelů z oblasti rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity. Výsledné hodnoty budou porovnány s hodnotami odvětví „výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení“, do kterého svou činností společnost VIZA AUTO spadá [16].

4.4.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou základním měřítkem finanční výkonnosti. Lze je interpretovat obdobně, jelikož udávají, kolik korun zisku připadá na jednu korunu jmenovatele. V této části práce bude zhodnoceno, jaké rentability společnost nabyla užitím svých aktiv, investováním vlastního i úplatného kapitálu a dosaženými tržbami. Ve všech letech sledovaného období dosahovala společnost kladného výsledku hospodaření, tj. kladné rentability. V letech 2011 a 2012 byl výsledek hospodaření společnosti značně ovlivněn propadem prodeje automobilů na evropském trhu a ukončením výroby několika projektů. Výsledek hospodaření roku 2013 byl vzhledem k exportní činnosti podniku významně ovlivněn intervencemi České národní banky. Podnik využívá z velké části jako platební měnu EUR a z důvodu povinného přeceňování ročního výsledku

hospodaření došlo ke kurzovým ztrátám ve výši 300 tis. EUR, což je v přepočtu kurzem k 31.12.2013 přibližně 8,3 mil. Kč, a výsledný zisk tak činil 26,1 mil. Kč. Naopak výrazně vyššího zisku nabyla účetní jednotka v roce 2014 (71,6 mil. Kč), a to především díky nově získaným projektům v předchozích letech. [27]

Tab. č. 4: Ukazatele rentability

Položka	Účetní období				
	2011	2012	2013	2014	2015
Rentabilita aktiv	0,0859	0,0809	0,0464	0,1550	0,1076
Rentabilita vlastního kapitálu	0,2103	0,1686	0,1068	0,2266	0,1471
Rentabilita úplatného kapitálu	0,1276	0,1034	0,0569	0,1954	0,1420
Rentabilita tržeb	0,0709	0,0728	0,0588	0,1203	0,0742

Zdroj: vlastní zpracování dle [27], 2017

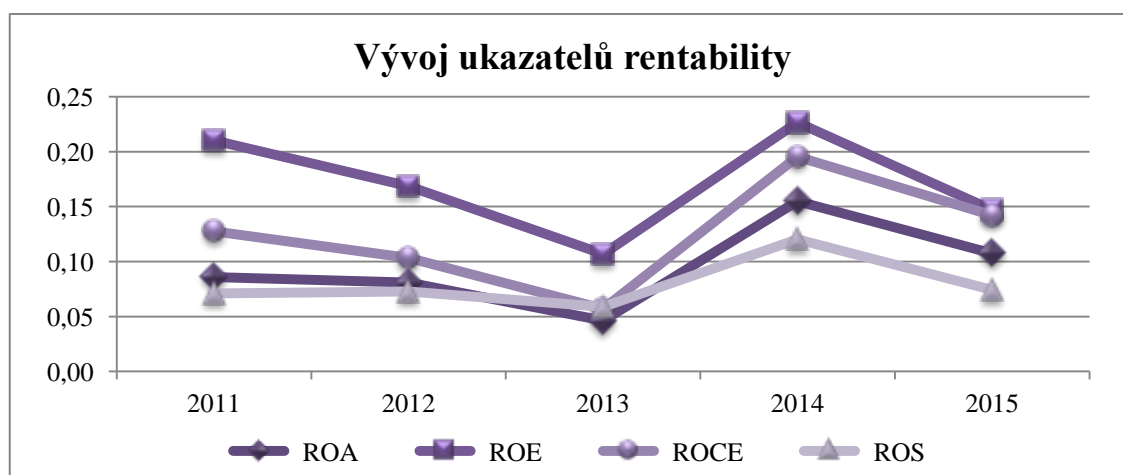
Rentabilita aktiv (ROA) představuje velikost zisku před úroky a zdaněním připadající na jednu korunu celkových aktiv. V roce 2011 dosáhl podnik o 2,6 % vyšší rentability aktiv než průměr odvětví, a to 8,6 % (viz tabulka č. 4). V letech 2012 a 2015 nabývala hodnota ROA podniku velikosti oborového průměru. Ovšem v roce 2013 dosahoval podnik pouze poloviční hodnoty průměru odvětví, který činil 8,1 %. Nejvyšší rentability aktiv dosáhl podnik v roce 2014 díky doposud nejvyššímu výsledku hospodaření a převýšil tak hodnotu odvětví o 3,5 %. V dlouhodobém horizontu lze říci, že rentabilita aktiv podniku se pohybuje lehce nad průměrem odvětví.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) udává, kolik korun čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu. Je vhodné tento ukazatel porovnávat s bezrizikovou mírou výnosnosti. V roce 2011 činila 3,51 %, ovšem v dalších letech klesla na úroveň 2 % a v roce 2015 dosahovala pouhých 0,58 % [16]. ROE podniku tedy po celou dobu sledovaného období několikanásobně převyšovala bezrizikovou míru výnosnosti. Jinak tomu bylo v porovnání s oborovými hodnotami. V roce 2011 převyšovala hodnota ROE oborový průměr o 12,7 %. V roce 2012 podnik přesahoval průměrnou hodnotu odvětví pouze o 3,1 % a v roce 2013 se rentabilita vlastního kapitálu podniku pohybovala o 0,7 % pod průměrem odvětví. V následujícím roce podnik opět dosahoval vyšší rentability o 4,6 % než odvětví, ovšem v roce 2015 naopak rentabilita podniku nepatrně klesla, a to o 0,62 % oproti oborovému průměru.

Rentabilita úplatného kapitálu (ROCE), neboli kapitálu zatíženého náklady, vyjadřuje, kolik korun zisku před zdaněním přinesla jedna koruna investovaná věřiteli. Ve všech letech sledovaného období, kromě roku 2013, dosahoval podnik hodnoty ROCE vyšší než 10 %. V roce 2011 nabýval podnik o 4,5 % vyšší rentability než průměr odvětví. Podobně tomu bylo v následujícím roce, ovšem v roce 2013 dosáhl podnik pouze poloviční rentability oborového průměru, který činil 11,6 %. Opačně tomu bylo v roce 2014, kdy rentabilita podniku byla vyšší o 10,1 % oproti průměru odvětví, a to 19,5 %. V roce 2015 ovšem společnost dosáhla opět nižší rentability o 1,2 %, než tomu bylo ve zbytku odvětví. Každopádně společnost dosahovala vyššího zhodnocení vložených prostředků, než činily náklady požadované věřiteli.

Rentabilita tržeb (ROS) uvádí, kolik korun zisku přinesla jedna koruna tržeb. V roce 2011 dosáhl podnik rentability 7,1 %, což představovalo převýšení oborového průměru o 1,4 %. Naopak v letech 2012 a 2013 se podnik pohyboval přibližně 1 % pod úrovní oborového průměru. V roce 2014 vykázal podnik nejvyšší rentabilitu tržeb za celé sledované období. Mírný pokles následoval v roce 2015, kdy rentabilita tržeb podniku nabývala hodnoty 7,4 % a byla tak celé 3 % pod průměrem odvětví.

Graf č. 7: Vývoj ukazatelů rentability



Zdroj: vlastní zpracování dle [27], 2017

Na výše uvedeném grafu je znázorněn vývoj jednotlivých ukazatelů rentability za celé sledované období. Ve všech letech, vyjma mírného poklesu v roce 2013, dosahovala společnost stabilní rentability, a to především díky vysoké produktivitě výroby a efektivnějšímu využívání výrobního zařízení. Nejvyšší rentability dosahoval podnik v roce 2014 díky nově zavedeným projektům, které významně přispěly k nárůstu tržeb.

4.4.2 Ukazatele likvidity

V rámci skupiny ukazatelů likvidity bude pozornost věnována běžné, pohotové a okamžité likviditě. Ukazatele likvidity je důležité sledovat nejen pro schopnost podniku hradit své závazky, ale též pro posílení obchodních vztahů a udržení platební morálky. Z důvodu porovnatelnosti výsledků s oborovými průměry nebyly z položky pohledávky z obchodního styku vyloučeny pohledávky po lhůtě splatnosti.

Tab. č. 5: Ukazatele likvidity

Položka	Účetní období				
	2011	2012	2013	2014	2015
Běžná likvidita	0,8270	1,0321	1,2034	1,9940	2,5613
Pohotová likvidita	0,6876	0,8615	1,0836	1,6350	2,1206
Okamžitá likvidita	0,0217	0,0247	0,1045	0,2237	0,2039

Zdroj: vlastní zpracování dle [27], 2017

Běžná likvidita (L3) udává, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé cizí zdroje. Doporučená hodnota by se měla nacházet v rozmezí hodnot 1,5-2,5 a pro zachování likvidity podniku by hodnota ukazatele neměla klesnout pod 1. Tuto situaci lze pozorovat v roce 2011, kdy krátkodobé cizí zdroje převyšovaly oběžná aktiva podniku a výsledná hodnota dosahovala pouze poloviční výše oborového průměru, který činil 1,64. V letech 2012 a 2013 již oběžná aktiva převyšovala krátkodobé závazky podniku díky většímu objemu krátkodobých pohledávek, které tvořily 80 % oběžných aktiv, ovšem ukazatel stále nedosahoval výše průměru odvětví, který byl 1,7.

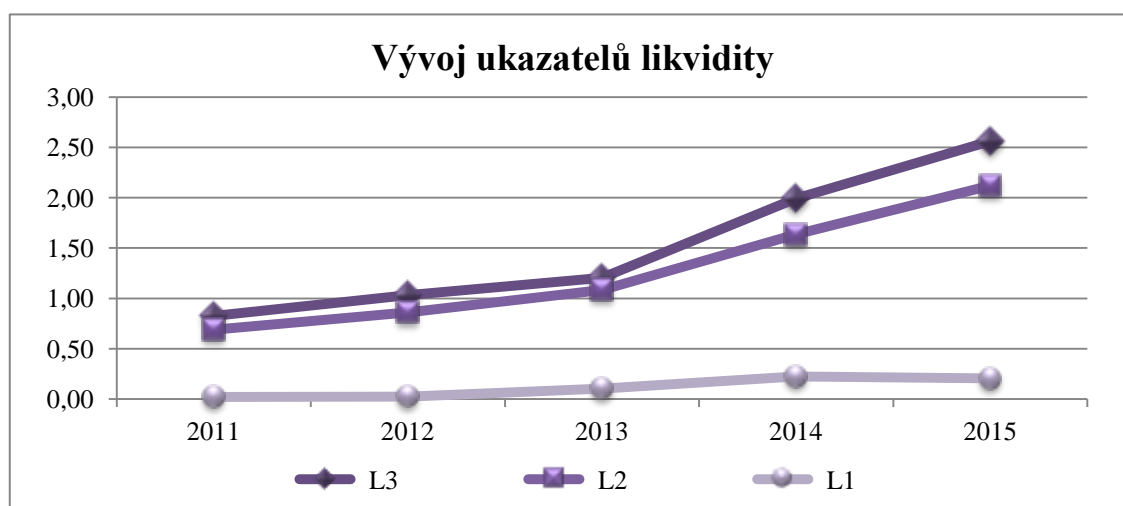
Z tabulky č. 5 je zřejmé, že v doporučeném rozmezí se společnost nacházela pouze v letech 2014 a 2015. V těchto letech výsledné hodnoty převyšovaly i průměr odvětví pohybující se na úrovni 1,8. V roce 2015 dokonce ukazatel běžné likvidity mírně převyšoval hranici doporučeného rozmezí. Tato skutečnost značí neefektivní užívání oběžných aktiv, příp. finančních prostředků. V porovnání s pohotovou a okamžitou likviditou téhož roku lze konstatovat, že tato situace nastala z důvodu vysokého objemu pohledávek z obchodních vztahů.

Ukazatel běžné likvidity je vhodné porovnávat s ukazatelem **pohotové likvidity** (L2). Ta, na rozdíl od běžné likvidity, abstrahuje od nejméně likvidního oběžného majetku, kterým jsou zásoby. Čím více finančních prostředků je vázáno v zásobách, tím nižší

hodnoty ukazatel pohotové likvidity nabývá. Doporučená hodnota ukazatele pohotové likvidity by se měla pohybovat v rozmezí 1,0-1,5. V tomto rozmezí se společnost nacházela pouze v roce 2013. V letech 2011 a 2012 dosahovala společnost nižších hodnot likvidity než odvětví, jehož průměr činil přibližně 1,08. Naopak v letech 2014 a 2015 převyšovala společnost nejen doporučené rozmezí hodnot, ale též oborový průměr, který se pohyboval na úrovni 1,18. Příliš vysoké hodnoty posledních let sledovaného období, v porovnání s okamžitou likviditou, značí o vysokém objemu pohledávek v oběžném majetku, a to především v roce 2015.

Okamžitá likvidita (L1) poměřuje pouze objem krátkodobého finančního majetku a krátkodobých cizích zdrojů. V případě společnosti VIZA AUTO lze tuto likviditu považovat též za likviditu peněžitou, neboť podnik nevlastnil po dobu sledovaného období žádné krátkodobé cenné papíry ani jiný finanční majetek. Doporučené rozmezí hodnot ukazatele je od 0,2 do 0,5. V tomto rozmezí se podnik nacházel pouze v posledních dvou letech sledovaného období, přičemž se mírně pohyboval pod průměrem odvětví, který v roce 2014 činil 0,24 a v roce 2015 nabýval hodnoty 0,26. V letech 2011 a 2012 dosahoval podnik velice nízké okamžité likvidity, a to z důvodu nižšího konečného zůstatku peněz ke dni účetní závěrky. V roce 2011 byl ukazatel významně ovlivněn výší krátkodobých cizích zdrojů, které činily 315 mil. Kč.

Graf č. 8: Vývoj ukazatelů likvidity



Zdroj: vlastní zpracování dle [27], 2017

Z grafu č. 8 je možné vyzorovat rostoucí trend především běžné a pohotové likvidity podniku. Z výrazného rozdílu mezi pohotovou a okamžitou likviditou je viditelné, že

významný objem oběžných aktiv tvoří krátkodobé pohledávky, zejména pohledávky z obchodních vztahů. Nízké hodnoty likvidity v letech 2011 a 2012 byly způsobené vysokým objemem krátkodobých cizích zdrojů, tvořené nejen krátkodobými závazky, ale též krátkodobými bankovními úvěry, které společnost v té době hojně čerpala. Naopak v letech 2014 a 2015 disponoval podnik vysokým objemem oběžných aktiv, který adekvátně převyšoval krátkodobé závazky, a podnik tak dosahoval vysoké míry likvidity.

4.4.3 Ukazatele zadluženosti

V oblasti zadluženosti budou analyzovány ukazatele celková zadluženost, koeficient zadluženosti, úrokové krytí a koeficient samofinancování. Ukazatele zadluženosti měří rozsah, v jakém podnik ke své činnosti využívá cizí kapitál. V podstatě hodnotí finanční strukturu podniku. Vyšší míra zadluženosti zvyšuje riziko finanční nestability, ovšem nelze na ni pohlížet pouze negativně. Vyšší zadluženost přispívá k celkové rentabilitě a tím i vyšší tržní hodnotě podniku.

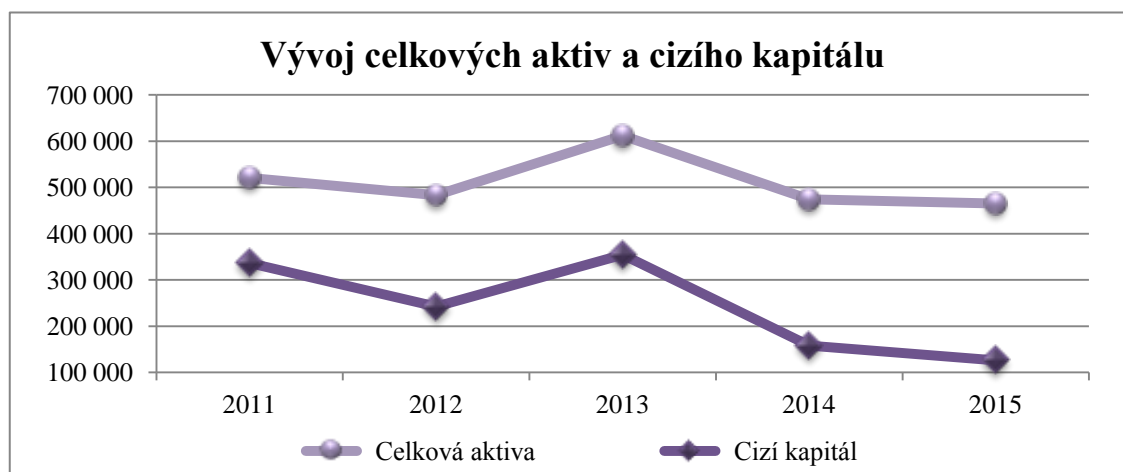
Tab. č. 6: Ukazatele zadluženosti

Položka	Účetní období				
	2011	2012	2013	2014	2015
Celková zadluženost	0,6460	0,5015	0,5793	0,3332	0,2717
Koeficient zadluženosti	1,8525	1,1096	1,4497	0,4996	0,3731
Úrokové krytí	6,8338	17,2781	12,5453	39,3934	229,4312
Koeficient samofinancování	0,3487	0,4520	0,3996	0,6668	0,7283

Zdroj: vlastní zpracování dle [27], 2017

Ukazatel **celkové zadluženosti** vyjadřuje míru věřitelského rizika. Uvádí, v jaké výši jsou celková aktiva podniku kryta cizím kapitálem. V letech 2011-2013 nabývala společnost vyšších hodnot zadluženosti než ostatní podniky v odvětví, jelikož v těchto letech čerpala několik krátkodobých bankovních úvěrů. V této situaci by pro podnik bylo náročnější získat další úvěr, neboť více než 50 % finanční struktury bylo tvořeno cizími zdroji financování (viz tabulka č. 6). Opačně tomu bylo v letech 2014 a 2015, kdy podnik většinu svých úvěrů splatil, a dosahoval tak výrazně nižších hodnot vzhledem k oborovému průměru, který činil 64 %. V posledním sledovaném roce tvořily krátkodobé bankovní úvěry pouze 10 % cizího kapitálu.

Graf č. 9: Vývoj celkových aktiv a cizího kapitálu (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování dle [27], 2017

Z výše uvedeného grafu je zjevné, že s vývojem hodnoty celkových aktiv klesá hodnota cizího kapitálu, který je postupně nahrazován vlastním kapitálem. V letech 2011-2013 byla celková aktiva z větší části kryta cizím kapitálem, ovšem v roce 2014 byla aktiva financována pouze 33 % z cizích zdrojů a v posledním roce jen 27 %.

Koeficient zadluženosti představuje poměr mezi cizím a vlastním kapitálem podniku, neboli kolikrát cizí kapitál převyšuje vlastní kapitál. Tento ukazatel sledují především banky, které jej vyhodnocují v delším časovém horizontu, zda výše ukazatele roste nebo klesá, a na základě toho se rozhodují, zda dotyčné organizaci poskytnout úvěr či nikoli. Vzhledem ke klesajícímu trendu ukazatele by v současné době byla společnost úspěšná v žádostech o nový úvěr. V průběhu sledovaného období společnost čerpala především krátkodobé bankovní úvěry, které pravidelně úspěšně splácela. V letech 2014 a 2015 však společnost využívala k financování především vlastní kapitál.

Ukazatel **úrokového krytí** udává, kolikrát zisk před úroky a zdaněním převyšuje placené úroky. Čím vyšší hodnoty ukazatel nabývá, tím důvěryhodněji podnik působí na věřitele. Dle Ministerstva průmyslu a obchodu je optimální hodnota 8 a více, pro investory je dostačující hodnota 3-6, avšak hodnota nižší než 3 je kritická, protože většina dosaženého zisku připadá na úhradu nákladových úroků. Ve všech letech sledovaného období dosáhl podnik hodnoty ukazatele vyšší než 6 a též převyšoval hodnoty odvětví. Z důvodu čerpání velkého objemu krátkodobých bankovních úvěrů v letech 2011-2013 nabýval podnik hodnot podobných oborovému průměru. Ovšem v následujících letech, vzhledem k nízkému využívání úročeného cizího kapitálu, dosáhl

podnik mnohonásobně vyšší hodnoty než ostatní podniky v odvětví. Na základě této skutečnosti lze říci, že je podnik dostatečně důvěryhodný.

Koeficient samofinancování uvádí, jaká část celkových aktiv je kryta vlastním kapitálem. Slouží jako doplňkové měřítko ukazatele celkové zadluženosti a k posouzení způsobu financování aktiv podniku. Hraniční hodnotou, pod kterou by se podnik neměl dostat, je 30 %. Vysoká hodnota ukazatele představuje vysokou finanční stabilitu podniku, avšak nepříznivě působí na rentabilitu celé společnosti, neboť vlastní kapitál se pojí s vyššími náklady. V roce 2011 byla celková aktiva kryta pouze z 35 % vlastním kapitálem (viz tabulka č. 6). Vyšší stability podnik dosahoval v roce 2012, kdy hodnota vlastního kapitálu vzrostla na 45 % celkových aktiv, ovšem v následujícím roce klesla hodnota ukazatele na necelých 40 %. V prvních třech letech sledovaného období podnik též nedosahoval hodnot odvětví, které se pohybovaly kolem 48 %. Opačná situace nastala v letech 2014 a 2015, kdy převážná část aktiv byla kryta vlastním kapitálem. V těchto letech společnost převyšovala oborový průměr, který činil 51 %. Z výše uvedeného je evidentní, že postupem času společnost přešla od financování cizím kapitálem na vlastní zdroje financování. Tato skutečnost pro podnik znamená nižší riziko podnikání, pojí se ovšem s vyššími náklady na kapitál.

4.4.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity posuzují efektivitu, s jakou podnik využívá svá aktiva, příp. pasiva. Pozornost bude věnována vybraným ukazatelům aktivity, a to obratu aktiv, době obratu zásob, době obratu pohledávek a době obratu závazků. Důležité je vzájemné porovnání dob obratu pohledávek a závazků z důvodu zajištění dostatečného množství finančních prostředků. Tento ukazatel se nazývá obchodní deficit.

Tab. č. 7: Ukazatele aktivity

Položka	Účetní období				
	2011	2012	2013	2014	2015
Obrat aktiv	1,21	1,11	0,79	1,29	1,45
Doba obratu zásob (ve dnech)	25	28	28	26	28
Doba obratu pohledávek (ve dnech)	107	127	171	142	99
Doba obratu závazků (ve dnech)	66	65	60	46	44

Zdroj: vlastní zpracování dle [27], 2017

Z důvodu vyšší vypovídací hodnoty jsou jednotlivé ukazatele aktivity stanoveny na základě průměrných hodnot (z počátečního a konečného stavu položek rozvahy). **Obrat aktiv** udává, kolik korun tržeb připadá na 1 korunu majetku. Minimální doporučená hodnota ukazatele se uvádí 1. Skutečnost dosažení hodnoty nižší znamená neúměrnou majetkovou vybavenost podniku, případně jeho neefektivní užívání. Ve všech letech sledovaného období, kromě roku 2013, dosahovala společnost obratu aktiv větší než 1 (viz tabulka č. 7). V roce 2013 náleželo na 1 korunu aktiv pouze 0,79 koruny tržeb, a to z důvodu nejnižšího vykazaného zisku 26,1 mil. Kč a nejvyšší bilanční sumy ve výši 612 mil. Kč za celé sledované období. V letech 2011, 2014 a 2015 se výše ukazatele pohybovala nad úrovní oborového průměru, který po celou dobu sledovaného období nabýval hodnoty 1,16. Nejvyšší obrátkovostí aktiv disponovala společnost v roce 2015 z důvodu dosažení nižšího objemu tržeb, oproti předešlému roku, a pouze mírného snížení hodnoty aktiv.

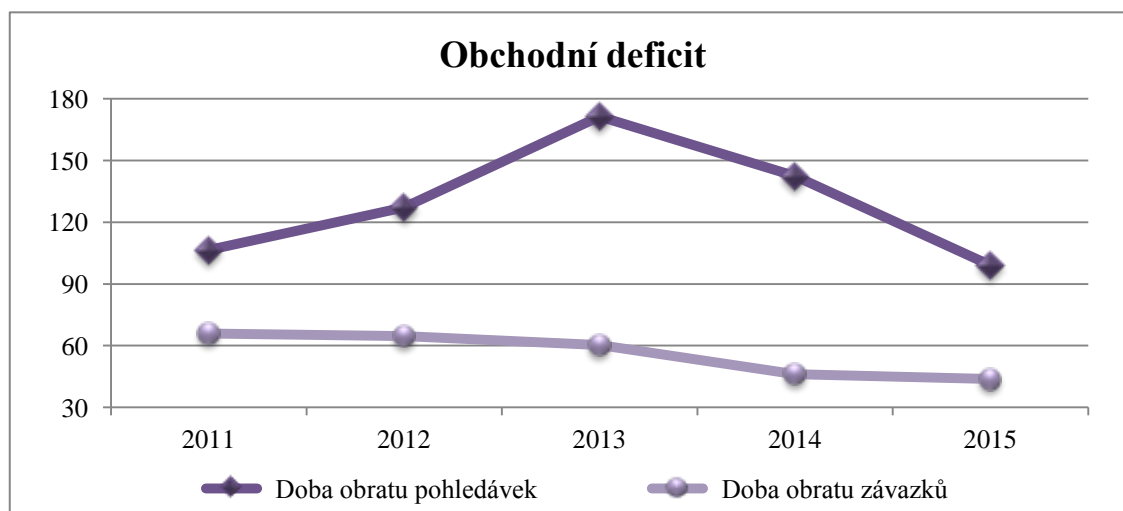
Doba obratu zásob představuje počet dní, po které jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby nebo prodeje. Čím nižší hodnoty ukazatel nabývá, tím lepší pozici podnik zaujímá z pohledu opětovné možnosti využití finančních prostředků. Po celou dobu sledovaného období disponoval podnik stabilní dobou obratu zásob (od 25 do 28 dnů), dokonce více než dvakrát nižší v porovnání s ostatními podniky odvětví, která se pohybovala v rozmezí 67-74 dnů, s výjimkou roku 2013, kdy oborový průměr nabýval hodnoty 58 dnů. Vzhledem k výsledkům ukazatele lze hospodaření podniku se zásobami hodnotit jako velice efektivní.

Výpočet **doby obratu pohledávek** zahrnuje pohledávky z obchodních vztahů a udává průměrnou délku období od okamžiku vystavení faktury do doby jejího zaplacení. Bývá porovnávána s dobou splatnosti faktur, kterou společnost poskytuje v délce 90 dnů, počítáno od konce měsíce, ve kterém byla faktura vystavena. V porovnání s odvětvím společnost dosahovala výrazně vyšších dob obratu pohledávek, a to především v roce 2013, kdy převýšila oborový průměr o 74 dnů. V tomto roce činily pohledávky z obchodních vztahů 285 mil. Kč, což představuje navýšení o 61 % oproti předchozímu roku. Průměr odvětví nabýval v letech 2011-2015 hodnot od 86 do 97 dnů. V letech 2014 a 2015 společnost vykazovala klesající trend ukazatele a zvýšila tak produktivitu svých peněžních prostředků.

Ukazatel **doby obratu závazků** počítá se závazky z obchodních vztahů a vyjadřuje, jak podnik odkládá platby svým dodavatelům. Pro zachování potřebné likvidity by se doba obratu závazků měla minimálně rovnat době obratu pohledávek. To se podniku nepodařilo v žádném roce sledovaného období. Nejvíce se doby obratů sobě přiblížily v roce 2011, kdy jejich rozdíl činil 40 dnů. V dalších letech hodnota ukazatele stále klesala. Nejnižší hodnoty ukazatel nabýval v roce 2015, a to necelých 44 dnů. Po celou dobu sledovaného období se podnik nacházel pod hodnotami odvětví, které kolísaly v rozmezí 78-84 dnů.

Na následujícím grafu je zachycen vývoj doby obratu pohledávek a doby obratu závazků podniku. Po celou dobu sledovaného období doba obratu pohledávek výrazně převyšovala dobu obratu závazků. Společnost tedy dosahovala kladné výše obchodního deficitu. Jinak řečeno poskytovala svým odběratelům delší obchodní úvěr, než jaký sama využívala, a byla nucena zajistit dostatečný kapitál pro financování své činnosti.

Graf č. 10: Vývoj obchodního deficitu (ve dnech)



Zdroj: vlastní zpracování dle [27], 2017

Největšího obchodního deficitu společnost dosáhla v roce 2013 ve výši 111 dnů. V následujících letech se jí podařilo výši obchodního deficitu snížit, avšak stále byla doba obratu pohledávek více než dvakrát vyšší oproti době obratu závazků. Ostatní podniky v odvětví také dosahovaly kladného obchodního deficitu, ale pouze v rozsahu 9-14 dnů. Podnik řádně a včas hradí své splatné závazky, ovšem z důvodu vysokého obchodního deficitu je nucen pro financování své činnosti udržovat vyšší objem finančních prostředků.

5 Ekonomická přidaná hodnota podniku

Ukazatel EVA umožňuje identifikovat a účinně řídit oblasti provozních, finančních a investičních činností, které významně ovlivňují výkonnost a konkurenceschopnost podniku. Prostřednictvím tohoto měřítka lze zjistit, zda společnost vytvořila přidanou hodnotu pro své vlastníky.

V rámci této kapitoly bude použit ekonomický model výpočtu ukazatele EVA, za pomoci kterého bude zhodnocena činnost společnosti VIZA AUTO za účetní období 2011-2015. V jednotlivých podkapitolách budou provedeny úpravy účetních dat pro získání dílčích položek potřebných pro výpočet ukazatele. Jako zdroj vstupních dat byly použity výroční zprávy společnosti.

5.1 Vymezení čistých operativních aktiv

Velikost investovaného kapitálu lze vymežit dvojím způsobem, a to z aktiv rozvahy (tzv. majetkový přístup) nebo z pasiv (tzv. finanční přístup). Pro výpočet ukazatele EVA bude dále využito majetkového přístupu.

Pro stanovení čistých operativních aktiv (Net Operating Assets, NOA) je nezbytné upravit rozvahu společnosti z důvodu vyloučení aktiv, které se nepodílí na hlavní činnosti podniku. Dále je zapotřebí snížit hodnotu aktiv o neúročené cizí zdroje a naopak zahrnout položky, které nejsou zachyceny v rozvaze, ale podílejí se na produkci operativního zisku.

Změny v majetkové části rozvahy se musí analogicky promítnout též do její finanční části. Po úpravách se hodnota čistých operativních aktiv musí rovnat velikosti investovaného kapitálu (Capital, C). Při výpočtu ukazatele EVA se využívá NOA na začátku období, tj. hodnota na konci roku předcházejícího. Z tohoto důvodu bude velikost NOA stanovena pro období 2010-2014.

5.1.1 Aktivace položek

Společnost ke své hlavní výdělečné činnosti využívala prostředky, které však nebyly zachyceny v rozvaze. Pro zjištění ekonomické přidané hodnoty je potřeba tyto položky aktivovat. Zahrnuty budou položky náklady na finanční leasing a náklady na vzdělávání zaměstnanců.

Finanční leasing

Leasing je alternativním zdrojem financování, který však není zachycen v účetních výkazech společnosti, jakožto nájemce. Vzhledem k jeho využívání při operativní činnosti je tedy vhodné jej aktivovat. Společnost využívala služeb finančního leasingu výhradně k financování služebních automobilů. Ve sledovaném období byl leasing evidován pouze v roce 2010, ve kterém jej společnost splatila. Výše poslední splátky leasingu činila 129 tis. Kč, která bude přičtena k hodnotě celkových aktiv v rámci výpočtu NOA.

Náklady s dlouhodobými předpokládanými účinky

Společnost pravidelně vykazuje náklady na vzdělávání svých zaměstnanců, u kterých předpokládá, že budou mít efekt po dobu následujících tří let. Zůstatková cena aktivovaných nákladů, dána rozdílem kumulovaných nákladů a kumulovaných odpisů (viz tabulka č. 8), bude v jednotlivých letech přičtena k dlouhodobému nehmotnému majetku v rámci aktiv a ve stejné výši v pasivech zvýší ekvivalenty vlastního kapitálu. Stejný efekt bude zaznamenán u výsledku hospodaření, kde původně vykázané náklady budou vyjmuty a započítány budou pouze odpisy pro daný rok.

Tab. č. 8: Náklady na vzdělávání zaměstnanců (v tis. Kč)

Položka	Účetní období				
	2010	2011	2012	2013	2014
Náklady na vzdělávání	0	0	1 007	83	247
Lineární odpis (2012)	0	0	336	336	336
Lineární odpis (2013)	0	0	0	28	28
Lineární odpis (2014)	0	0	0	0	82
Celkový roční odpis	0	0	336	363	446
Kumulované náklady	0	0	1 007	1 090	1 337
Kumulované odpisy	0	0	336	699	1 145
ZC nákladů na vzdělávání	0	0	671	391	192

Zdroj: vlastní zpracování dle [27], 2017

Odpisy těchto nákladů jsou stanoveny lineární po dobu tří let dle jejich předpokládané doby efektu. Jiné náklady s charakterem dlouhodobého očekávaného efektu, které by bylo zapotřebí aktivovat, společnost nevykazuje.

5.1.2 Vyloučení neoperativních aktiv

Aktiva, která nemají operativní charakter a nejsou nezbytná pro hlavní výdělečnou činnost podniku, je zapotřebí pro výpočet NOA vyloučit z hodnoty celkových aktiv. Nejčastěji bývá vyloučen krátkodobý finanční majetek, který má povahu strategické rezervy nebo dosahuje hodnoty vyšší, než je pro provoz nutné. Provozně nezbytnou úroveň peněžních prostředků lze stanovit prostřednictvím ukazatele okamžité likvidity. Společnost dosahovala po celou dobu sledovaného období nízkých hodnot okamžité likvidity, proto nebude provedena žádná úprava. Za neoperativní aktiva je považován také dlouhodobý finanční majetek. Ten však společnost ve sledovaném období neevidovala, proto není zapotřebí další úpravy.

Nedokončený dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek

Tento majetek je zpravidla považován za provozně nutný, ovšem nepodílí se na tvorbě aktuálního výsledku hospodaření, proto musí být vyloučen z hodnoty aktiv. Společnost ve sledovaném období vykazovala pouze nedokončený dlouhodobý hmotný majetek (viz níže uvedená tabulka).

Tab. č. 9: Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek (v tis. Kč)

Položka	Účetní období				
	2010	2011	2012	2013	2014
Nedokončený DHM	7 629	1 638	25 589	15 358	9 643

Zdroj: vlastní zpracování dle [27], 2017

Vedení společnosti neuvedlo žádná jiná aktiva jako nepotřebná k operativní činnosti, která by bylo potřeba vyloučit, proto nejsou vyžadovány další úpravy.

5.1.3 Vyloučení neúročeného cizího kapitálu

Poslední úprava v rámci výpočtu NOA představuje snížení hodnoty aktiv o cizí kapitál, který není úročený. Do neúročených cizích zdrojů lze zahrnout nezpoptatněné dlouhodobé závazky, krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení a rezervy mající charakter skutečných závazků. Společnost vykazovala pouze neúročené dlouhodobé závazky, krátkodobé závazky a časové rozlišení pasiv (viz tabulka č. 10). Podnik též tvořil rezervu (na nevyčerpanou dovolenou zaměstnanců), ta ovšem neměla charakter reálného závazku.

Tab. č. 10: Neúročený cizí kapitál (v tis. Kč)

Položka	Účetní období				
	2010	2011	2012	2013	2014
Dlouhodobé závazky neúročené	101 750	20 131	0	0	0
Krátkodobé závazky	175 508	197 636	103 080	138 901	105 960
Časové rozlišení pasiv	0	2 730	22 473	12 875	0
Celkový neúročený CK	277 258	220 497	125 553	151 776	105 960

Zdroj: vlastní zpracování dle [27], 2017

Veškeré výše popsané úpravy ovlivňující výši čistých operativních aktiv jsou zachyceny v následující tabulce, včetně jejich dopadu na kapitálovou strukturu podniku. Pro účely výpočtu EVA jsou hodnoty NOA vyjádřeny ke konci jednotlivých účetních období, tj. jako počáteční hodnoty let následujících.

Tab. č. 11: Vymezení čistých operativních aktiv (v tis. Kč)

Položka	Účetní období				
	2010	2011	2012	2013	2014
Celková aktiva	537 636	520 732	483 236	611 932	474 161
Finanční leasing (+)	129	0	0	0	0
Náklady na vzdělávání (+)	0	0	671	391	192
Nedokončený DHM (-)	7 629	1 638	25 589	15 358	9 643
Neúročený CK (-)	277 258	220 497	125 553	151 776	105 960
NOA	252 878	298 597	332 765	445 189	358 750

Zdroj: vlastní zpracování dle [27], 2017

S ohledem na dodržení symetrie je zapotřebí upravit i účetní výkazy, jelikož změna kapitálové struktury ovlivní výpočet WACC. V následující tabulce je stanovena výše investovaného kapitálu, jehož velikost se po patřičných úpravách musí rovnat hodnotě NOA. Při výpočtu ukazatele EVA je využita hodnota investovaného kapitálu ke konci daného období. Oproti původní finanční struktuře je v tabulce č. 12 obsažena položka ekvivalenty vlastního kapitálu, která představuje vyrovnávací položku provedených úprav, zahrnující náklady na vzdělávání a hodnotu nedokončeného DHM. Z cizích zdrojů byla vyřazena položka neúročeného cizího kapitálu (viz tabulka č. 10), který je ve zbytku tvořen pouze rezervami a bankovními úvěry.

Tab. č. 12: Vymezení investovaného kapitálu (v tis. Kč)

Položka	Účetní období				
	2011	2012	2013	2014	2015
Vlastní kapitál	179 955	193 496	229 575	306 734	327 982
Základní kapitál	87 000	87 000	87 000	87 000	87 000
Fondy ze zisku	6 650	8 560	8 700	8 700	8 700
VH minulých let	49 749	86 033	122 715	148 843	193 120
VH za účetní období	38 194	36 821	26 127	71 642	49 798
Ekvivalenty VK	-1 638	-24 918	-14 967	-9 451	-10 636
Cizí zdroje	118 642	139 269	215 614	52 016	13 536
Rezervy	915	1485	1148	1480	1448
Bankovní úvěry	117 727	137 784	214 466	50 536	12 088
- dlouhodobé		17 362	44 837	12 401	5 505
- krátkodobé	117 727	120 422	169 629	38 135	6 583
Celkový kapitál (C)	298 597	332 765	445 189	358 750	341 518

Zdroj: vlastní zpracování dle [27], 2017

Pro výpočet ekonomického modelu ukazatele EVA bude využita hodnota čistých operativních aktiv (NOA), stanovena k počátku daného období.

5.2 Vymezení zisku z operativní činnosti po zdanění

Pro určení čistého zisku z operativní činnosti (Net Operating Profit After Taxes, NOPAT) se vychází z výsledku hospodaření za běžnou činnost před zdaněním. Při stanovení NOPAT jsou vyloučeny veškeré náklady a výnosy, které nesouvisí s operativní činností podniku. Důležité je taktéž dodržení symetrie, proto je zapotřebí dále zahrnout veškeré úpravy provedené v rámci NOA.

Při úpravách výsledku hospodaření byly nejprve vyloučeny (přičteny) placené úroky z bankovních úvěrů uvedené v rozvaze společnosti (viz následující tabulka).

Tab. č. 13: Nákladové úroky (v tis. Kč)

Položka	Účetní období				
	2011	2012	2013	2014	2015
Nákladové úroky	6 547	2 262	2 263	1 866	218

Zdroj: vlastní zpracování dle [27], 2017

Dalším krokem je vyloučení mimořádných položek, které se svou výší nebudou opakovat. Jedná se např. o prodej dlouhodobého majetku, který významně ovlivňuje výnosy a náklady podniku. Ve sledovaném období společnost netvořila mimořádný výsledek hospodaření. Je ovšem nutné vyloučit VH vzniklý prodejem dlouhodobého majetku, který lze zjistit z výkazu zisku a ztráty jako rozdíl mezi tržbami z prodeje dlouhodobého majetku a zůstatkovou cenou prodaného dlouhodobého majetku (viz níže uvedená tabulka).

Tab. č. 14: Výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku (v tis. Kč)

Položka	Účetní období				
	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby z prodeje DM	94	0	227	58 168	622
ZC prodaného DM	0	5	496	30 000	0
VH z prodeje DM	94	-5	-269	28 168	622

Zdroj: vlastní zpracování dle [27], 2017

Do hodnoty NOPAT je potřeba zahrnout i vliv změn vlastního kapitálu, které se projeví při stanovení NOA. Jedná se o aktivované náklady na vzdělávání zaměstnanců snížené o výši jejich odpisu (viz tabulka č. 8). Tato položka již byla definována jako ekvivalenty vlastního kapitálu, ovšem v tomto případě je tvořena pouze položkami, které přímo ovlivňují výsledek hospodaření.

Závěrečným krokem při stanovení NOPAT je provedení **úpravy daní** s ohledem na již provedené úpravy výsledku hospodaření. Jedná se o teoretickou výši daně, kterou by společnost zaplatila z dodatečného výsledku hospodaření (rozdíl mezi VH po úpravách a původním VH). Účetní jednotka ovšem z důvodu obdržení rozhodnutí o daňových pobídkách žádnou daň z příjmu ze závislé činnosti doposud neplatila.

V následující tabulce je uvedena výše daně, kterou společnost v jednotlivých účetních obdobích vykázala ve své výroční zprávě, ovšem neměla povinnost tuto daň zaplatit (tzv. původně vypočítaná daň). Dodatečně vypočítaná daň je zjištěna z rozdílu mezi upraveným VH před zdaněním a původním VH před zdaněním, zdaněného dle platné sazby daně z příjmů právnických osob (19 %). Výsledná hodnota NOPAT je vypočtena jako upravený VH před zdaněním snížený o původně vypočítanou daň a dodatečně vypočítanou daň.

Tab. č. 15: Vymezení zisku z operativní činnosti po zdanění (v tis. Kč)

Položka	Účetní období				
	2011	2012	2013	2014	2015
VH za běžnou činnost před zdaněním – původní	38 194	36 821	26 127	71 642	49 798
Nákladové úroky	6 547	2 262	2 263	1 866	218
VH z prodeje DM	94	-5	-269	28 168	622
Ekvivalenty VK	0	671	391	192	651
VH za běžnou činnost před zdaněním – po úpravách	44 835	39 749	28 512	101 868	51 289
Rozdíl	6 641	2 928	2 385	30 226	1 491
Původně vypočítaná daň	374	461	531	597	667
Dodatečně vypočítaná daň	1 262	556	453	5 743	283
NOPAT	43 199	38 732	27 528	95 528	50 339

Zdroj: vlastní zpracování dle [27], 2017

Výsledek hospodaření za běžnou činnost před zdaněním po úpravách zahrnuje původní VH před zdaněním navýšeného o nákladové úroky z bankovních úvěrů, výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku a ekvivalenty vlastního kapitálu (tj. aktivované náklady na vzdělávání zaměstnanců).

5.3 Náklady na kapitál

V předchozí podkapitole byly vymezeny jednotlivé druhy kapitálu, ke kterým je třeba přiřadit související náklady v odpovídající výši a následně stanovit průměrné vážené náklady kapitálu.

5.3.1 Náklady na cizí kapitál

Náklady cizího kapitálu jsou obsaženy v položce nákladové úroky zachycené ve výkazu zisku a ztráty podniku. Tyto úroky představují výnosy věřitelů, kteří cizí kapitál poskytli. Společnost VIZA AUTO využívala po dobu sledovaného období pouze krátkodobé a dlouhodobé bankovní úvěry, přičemž krátkodobé úvěry byly zastoupeny z převážné části kontokorentními úvěry. Veškeré úvěry byly denominovány v eurech a úročeny variabilní úrokovou sazbou vázanou na 1M Euribor. Úvěry byly zajištěny zejména garancemi mateřské společnosti VIZA G.E.C.A., S.L.

Způsob, jak vypočítat úrokovou sazbu cizího kapitálu, je využití vztahu bankovních úvěrů a nákladových úroků. Může nastat situace, že dojde ke splacení bankovního úvěru v průběhu roku, proto je vhodnější využít průměrný stav bankovních úvěrů (aritmetický průměr počátečního a konečného stavu) a nákladových úroků (viz následující tabulka).

Tab. č. 16: Stanovení nákladů na cizí kapitál

Položka	Účetní období				
	2011	2012	2013	2014	2015
PS bankovních úvěrů	115 824	117 727	137 784	214 467	50 536
KS bankovních úvěrů	117 727	137 784	214 467	50 536	12 088
Průměrný stav BÚ	116 776	127 756	176 126	132 502	31 312
Nákladové úroky	6 547	2 262	2 263	1 866	218
Průměrná sazba N_{CK}	0,0561	0,0177	0,0128	0,0141	0,0070

Zdroj: vlastní zpracování dle [27], 2017

Průměrná úroková sazba nákladů na cizí kapitál je dána podílem nákladových úroků (v tis. Kč) a průměrným stavem bankovních úvěrů (v tis. Kč). Tato sazba bude dále využita pro výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu.

5.3.2 Náklady na vlastní kapitál

Bezesporu složitější je stanovení nákladů na vlastní kapitál, jelikož u nich není určena žádná pevná platba. Existuje několik metod, jak tyto náklady určit, přičemž každá je svým způsobem specifická. Pro zjištění nákladů vlastního kapitálu bylo využito rentability v odvětví, metody odvození od nákladů cizího kapitálu a komplexní stavebnicové metody. Náklady vlastního kapitálu jsou z pohledu podniku požadovanou výnosností vlastníků zohledňující míru podnikatelského rizika. Nutno podotknout, že náklady vlastního kapitálu obsahují též náklady obětované příležitosti.

Průměrná rentabilita v odvětví

Určení nákladů vlastního kapitálu pomocí rentability v odvětví je zřejmě nejjednodušší způsob vzhledem k dostupnosti potřebných údajů, než je tomu u jiných metod. Data o průměrné rentabilitě v odvětví lze získat z webových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, jejichž výše je uvedena v tabulce č. 18. Nevýhodou je však regulace účetnictví, která má vliv i na rentabilitu podniků.

Odvození nákladů vlastního kapitálu od nákladů na cizí kapitál

Tato metoda vychází z předpokladu, že náklady na vlastní kapitál jsou větší než náklady na cizí kapitál. Při výpočtu se postupuje tak, že k nákladům na cizí kapitál je přičtena riziková přírážka, která odráží riziko daného oboru podnikání. Zpravidla se doporučuje použít přírážku ve výši 2-3 %. S ohledem na konkurenci v odvětví byla v případě společnosti VIZA AUTO zvolena přírážka ve výši 3 % (viz následující tabulka).

Tab. č. 17: Odvození nákladů na vlastní kapitál od nákladů na cizí kapitál

Položka	Účetní období				
	2011	2012	2013	2014	2015
N_{CK}	0,0561	0,0177	0,0128	0,0141	0,0070
Riziková přírážka	0,0300	0,0300	0,0300	0,0300	0,0300
N_{VK} odvozené od N_{CK}	0,0861	0,0477	0,0428	0,0441	0,0370

Zdroj: vlastní zpracování dle [27], 2017

Vzhledem ke snižujícímu se objemu cizího kapitálu a s tím souvisejících nákladů bude tento klesající trend částečně promítnut do výpočtu průměrných nákladů vlastního kapitálu.

Komplexní stavebnicová metoda

Princip této metody je založen na základě hodnocení určitého počtu faktorů, přičemž každý z nich je ohodnocen jedním ze čtyř stupňů rizika (1 – nízké riziko, 4 – vysoké riziko). Hodnocené faktory, charakterizující míru rizika podnikatelské činnosti, jsou soustředěny do jednotlivých skupin, které v souhrnu tvoří rizikovou přírážku nákladů vlastního kapitálu. [8] Stanovená riziková přírážka je dále navýšena o bezrizikovou úrokovou míru, kterou stanovuje Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR pro jednotlivé roky. Tato metoda zahrnuje jak systematické, tak i specifické riziko. Nevýhodou je subjektivnost metody, proto byla riziková analýza provedena s pomocí vedení společnosti. Výsledné hodnoty nákladů vlastního kapitálu jsou zachyceny v tabulce č. 18 a celkový výpočet komplexní stavebnicové metody (včetně výčtu hodnocených faktorů) je uveden v příloze D. Maximální výše nákladů vlastního kapitálu byla pro výpočet stanovena 30 %. V následující tabulce je zobrazen výpočet průměrných nákladů na vlastní kapitál prostřednictvím aritmetického průměru výše použitých metod.

Tab. č. 18: Stanovení nákladů na vlastní kapitál

Položka	Účetní období				
	2011	2012	2013	2014	2015
Rentabilita v odvětví (ROE)	0,0832	0,1347	0,1138	0,1706	0,1533
Odvození od N_{CK}	0,0861	0,0477	0,0428	0,0441	0,0370
Komplexní stavebnicová metoda	0,1132	0,0968	0,0961	0,0849	0,0626
Průměrná sazba N_{VK}	0,0942	0,0931	0,0843	0,0998	0,0843

Zdroj: vlastní zpracování dle [16], [27], 2017

Rostoucí trend rentability v odvětví byl adekvátně doprovázen klesajícím trendem nákladů cizího kapitálu. Proto velikost průměrných nákladů vlastního kapitálu vykazuje stabilní vývoj.

5.3.3 Průměrné vážené náklady kapitálu

Průměrné náklady celkového kapitálu lze definovat jako vážený aritmetický průměr nákladů na jednotlivé druhy kapitálu, kde vahou je podíl příslušného kapitálu na celkovém kapitálu (viz tabulka č. 19). Upravené hodnoty vlastního a cizího kapitálu byly použity z tabulky č. 12. Pro výpočet byla dále použita průměrná hodnota nákladů na vlastní kapitál a průměrná sazba nákladů cizího kapitálu.

Tab. č. 19: Stanovení průměrných vážených nákladů kapitálu

Položka	Účetní období				
	2011	2012	2013	2014	2015
N_{VK}	0,0942	0,0931	0,0843	0,0998	0,0843
N_{CK}	0,0561	0,0177	0,0128	0,0141	0,0070
VK upravený (v tis. Kč)	179 955	193 496	229 575	306 734	327 982
CK upravený (v tis. Kč)	118 642	139 269	215 614	52 016	13 536
C (v tis. Kč)	298 597	332 765	445 189	358 750	341 518
VK / C	0,6027	0,5815	0,5157	0,8550	0,9604
CK / C	0,3973	0,4185	0,4843	0,1450	0,0396
WACC	0,0748	0,0601	0,0485	0,0870	0,0812

Zdroj: vlastní zpracování dle [27], 2017

Výpočet WACC byl proveden dle vzorce č. 19, který zohledňuje též daňový štít nákladů cizího kapitálu ve výši 19 % dle platné sazby daně z příjmu právnických osob.

V letech 2011-2013 lze pozorovat klesající trend průměrných vážených nákladů kapitálu díky vyššímu podílu cizího kapitálu (zejména krátkodobých bankovních úvěrů), který je pro společnost levnější. Ovšem v letech 2014 a 2015 došlo k výraznému nárůstu WACC vlivem změny kapitálové struktury. V těchto letech společnost splatila podstatnou část svých krátkodobých bankovních úvěrů a svá aktiva financovala převážně vlastním kapitálem, který je zatížen vyšší mírou nákladovosti. Je zřejmé, že společnost dobře hospodaří i s nižší zadlužeností avšak s vyššími náklady na celkový kapitál.

5.4 Výpočet EVA

Pro výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty byl využit ekonomický model (dle vzorce č. 18), který vychází z upravených účetních dat. Při výpočtu byl použit zisk z operativní činnosti po zdanění stanovený ke konci daného období (NOPAT), čistá operativní aktiva vztážená k počátku daného období (NOA) a průměrné vážené náklady kapitálu daného roku (WACC). Výsledné hodnoty ukazatele jsou uvedeny v následující tabulce.

Tab. č. 20: Výpočet ukazatele EVA (v tis. Kč)

Položka	Účetní období				
	2011	2012	2013	2014	2015
NOPAT (v tis. Kč)	43 199	38 732	27 528	95 528	50 339
NOA – PS období (v tis. Kč)	252 878	298 597	332 765	445 189	358 750
WACC	0,0748	0,0601	0,0485	0,0870	0,0812
EVA	24 286	20 779	11 392	56 790	21 210

Zdroj: vlastní zpracování dle [27], 2017

Společnosti VIZA AUTO se podařilo ve všech letech sledovaného období vytvořit hodnotu pro vlastníky. Nejnižší ekonomické přidané hodnoty společnost dosáhla v roce 2013, necelých 11,4 mil. Kč. To bylo zapříčiněno poklesem operativního zisku a navýšením čistých operativních aktiv o 11 % oproti předchozímu období. Naopak nejvyšší hodnotu pro vlastníky společnost vytvořila v roce 2014, ve výši 56,8 mil. Kč, i když čistá operativní aktiva opět nabyly na hodnotě. Tento rok podnik dosáhl více než třikrát vyššího operativního zisku oproti roku 2013, a to především díky nově zavedeným projektům ve výrobě.

Ukazatel EVA je vhodné porovnávat s rentabilitou čistých aktiv (RONA). Podstata ukazatele RONA je shodná s měřítkem ekonomické přidané hodnoty. Rozdíl spočívá ve skutečnosti, že RONA je poměrovým ukazatelem, který měří výkonnost podniku v relativním vyjádření. Stanoví se jako podíl čistého operativního zisku a čistých operativních aktiv. Důležité je ovšem porovnání mezi ukazatelem RONA a WACC, neboť přidanou hodnotu podnik tvoří pouze tehdy, nabývá-li ukazatel RONA hodnoty vyšší než WACC. [17] Výsledné hodnoty rentability jsou uvedeny v následující tabulce.

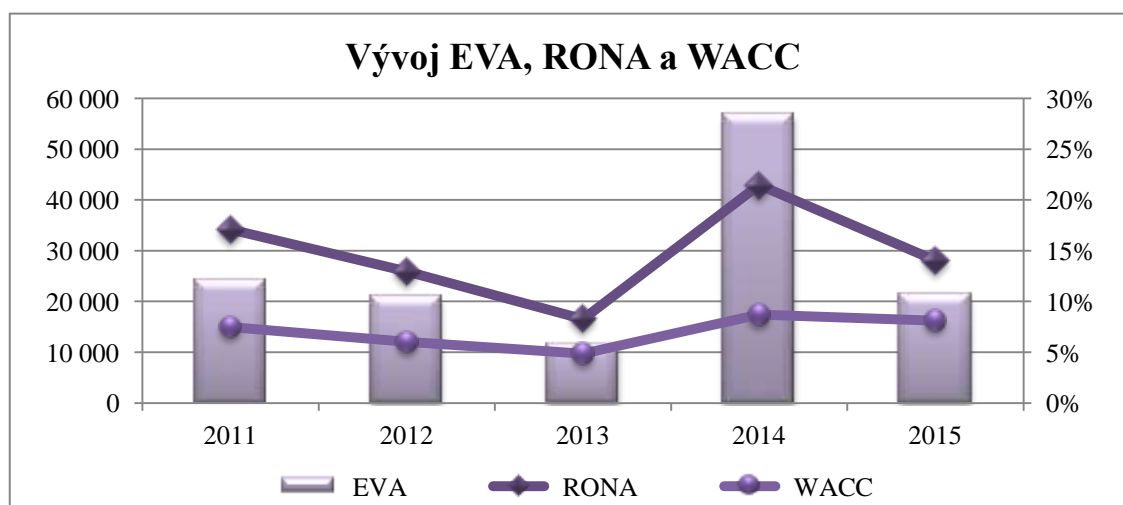
Tab. č. 21: Ukazatel rentability čistých aktiv

Položka	Účetní období				
	2011	2012	2013	2014	2015
RONA	0,1708	0,1297	0,0827	0,2146	0,1403

Zdroj: vlastní zpracování dle [27], 2017

Kompletní vývoj jednotlivých ukazatelů je zachycen v následujícím grafu. Zatímco WACC se během sledovaného období výrazně nemění a nabývá stabilních hodnot v rozmezí 5-8 %, ukazatel RONA zaznamenal značné výkyvy, jehož průběh odpovídá průběhu měřítka EVA. V letech 2011-2013 vykazovala společnost klesající trend ukazatelů EVA i RONA, ovšem v roce 2014, díky vysokému operativnímu zisku a navýšenému objemu NOA, společnost dosáhla výrazného nárůstu zmíněných veličin. V roce 2015 došlo opět k poklesu ekonomické přidané hodnoty, především kvůli dosažení nižšího operativního zisku a vysokému podílu čistých operativních aktiv.

Graf č. 11: Vývoj ukazatelů EVA (v tis. Kč), RONA a WACC (v %)



Zdroj: vlastní zpracování dle [27], 2017

Po celou dobu sledovaného období tvořila společnost ekonomický zisk. Kladné hodnoty ukazatele EVA dokazují, že podnik produkoval dostatečně vysoký zisk, aby byl schopen hradit veškeré náklady související s investovaným kapitálem. V porovnání s odvětvím, které v letech 2011-2013 dosáhlo záporného ekonomického zisku, lze hospodaření podniku považovat za rentabilní (měřeno klasickými ukazateli) a zároveň hodnototvorné (měřeno moderním ukazatelem EVA). Výsledné hodnoty ukazatele EVA tak potvrzují výborné výsledky hospodaření, které podpořily růst hodnoty pro vlastníky společnosti.

6 Zhodnocení finanční situace podniku

V následující kapitole bude posouzeno celkové hospodaření společnosti VIZA AUTO za účetní období 2011-2015. K celkovému zhodnocení finanční situace podniku bude použita také spider analýza, která slouží k rychlé orientaci a vizuálnímu porovnání hospodaření daného podniku vzhledem k odvětví. Prostřednictvím paprskového grafu budou porovnány výsledky základních skupin poměrových ukazatelů, jejichž výčet je uveden v následující tabulce.

Tab. č. 22: Vybrané poměrové ukazatele pro spider analýzu

Poměrové ukazatele			
A1	Běžná likvidita	C1	Celková zadluženost
A2	Pohotová likvidita	C2	Koeficient zadluženosti
A3	Okamžitá likvidita	C3	Koeficient samofinancování
B1	Rentabilita aktiv	D1	Obrat aktiv
B2	Rentabilita vlastního kapitálu	D2	Doba obratu zásob
B3	Rentabilita tržeb	D3	Doba obratu pohledávek

Zdroj: vlastní zpracování, 2017

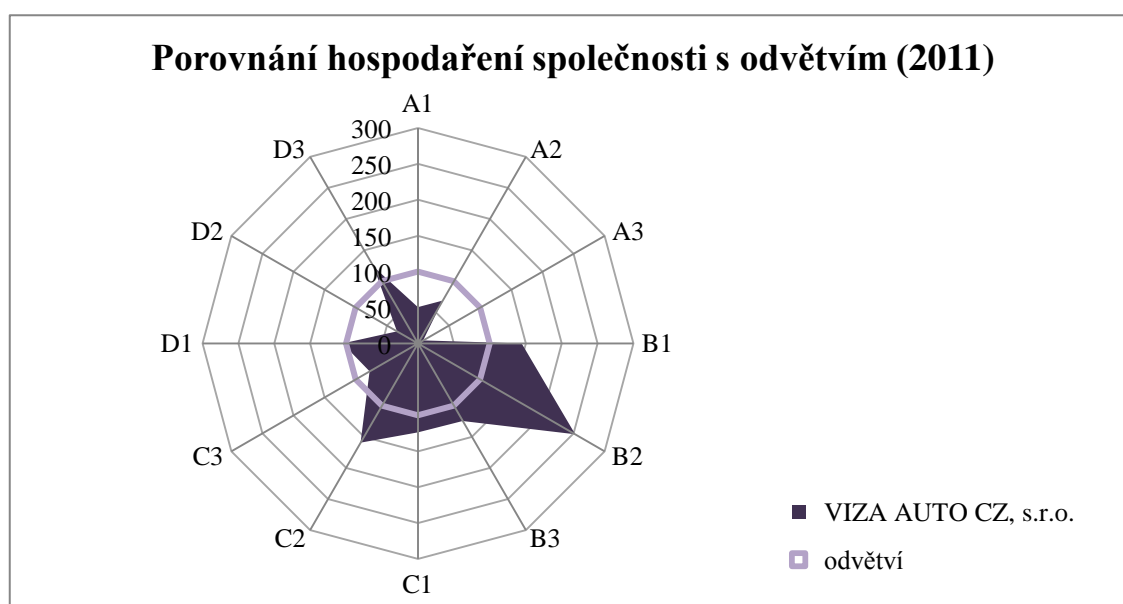
Z každé skupiny poměrových ukazatelů byla vybrána tři základní měřítka. Výsledky těchto měřítek byly vztaženy k průměrným hodnotám odvětví, které byly použity jako základny pro zjištění pozice ukazatelů analyzovaného podniku v grafu (viz příloha E).

6.1 Zhodnocení účetního období 2011

Hospodaření společnosti v kalendářním roce 2011 bylo ovlivněno probíhající finanční krizí v eurozóně. V první polovině roku neměl negativní vývoj v oblasti materiálů zásadní vliv na hospodaření společnosti díky dlouhodobým kontraktům s dodavateli, ovšem v druhé polovině roku došlo k částečnému zdražení vstupního materiálu, což se projevilo v nákladech společnosti. Naopak pozitivní zprávou pro společnost bylo, že získala certifikaci stupně „A“ od společnosti Volkswagen a zajistila si tak pozici dodavatele pro německý trh, čímž splnila jeden ze svých strategických cílů. Do tohoto roku vstupovala společnost se šesti projekty v plné sériové výrobě a jedním projektem ve stádiu předsériové výroby. Na konci roku se společnosti podařilo získat další čtyři nové projekty, které nahradily projekty končící v letech 2013 a 2014. [27]

I přes doznívající krizi činil objem realizovaných výkonů v tomto roce 632.136 tis. Kč, což představuje pouze mírné navýšení oproti předchozímu roku, kdy byly výkony vykázány ve výši 615.027 tis. Kč. Největší nákladovou položkou byla vzhledem k výrobní povaze podniku položka spotřeba materiálu a energie ve výši 421.632 tis. Kč a společně se službami činila celková výkonová spotřeba 470.672 tis. Kč. Po odečtení celkových výnosů a nákladů vykázala společnost zisk ve výši 38.194 tis. Kč. Vedle čistého zisku vytvořila společnost též přidanou hodnotu pro své vlastníky ve výši 24.286 tis. Kč, především díky dosažení vysokého operativního zisku.

Graf č. 12: Porovnání hospodaření společnosti s odvětvím v roce 2011 (v %)



Zdroj: vlastní zpracování dle [16], [27], 2017

Na výše uvedeném grafu lze vidět grafické porovnání výsledků hospodaření společnosti vzhledem k odvětví. Je zřejmé, že lepší výsledků podnik dosáhl v oblasti rentability (B1-B3) a následně v oblasti zadluženosti (C1-C3), které spolu úzce souvisí. Společnost dokázala zhodnotit svůj vlastní kapitál o 153 % lépe než ostatní podniky v odvětví (B2). Z poměru cizího a vlastního kapitálu (C2) je evidentní, že podnik ke svému financování využíval daleko více cizího kapitálu než zbytek odvětví.

Naopak v oblasti likvidity společnost dosáhla velice nízkých hodnot, a to především u okamžité likvidity (A3), která tvořila pouze 8 % hodnoty odvětví. To bylo způsobeno především vysokým objemem pohledávek z obchodního styku ve výši 203.926 tis. Kč. Zde se společnost může jevit ve špatné pozici v souvislosti s placením závazků, avšak

pro zachování dostatečné likvidity má společnost možnost využít kontokorentní úvěr. Podnik dále využíval služeb regresního faktoringu z titulu předfinancování postoupených pohledávek, který činil 46.250 tis. Kč. V obratovosti aktiv (D1) podnik dosáhl průměrné hodnoty odvětví, ovšem co se týče doby obratu pohledávek (D3), v té podnik dosáhl podstatně vyšší hodnoty. Naopak doba obratu zásob společnosti nabyla výrazně nižší hodnoty oproti průměru odvětví (D2), konkrétně 34 %, což nasvědčuje tomu, že společnost dobře hospodaří se svými zásobami.

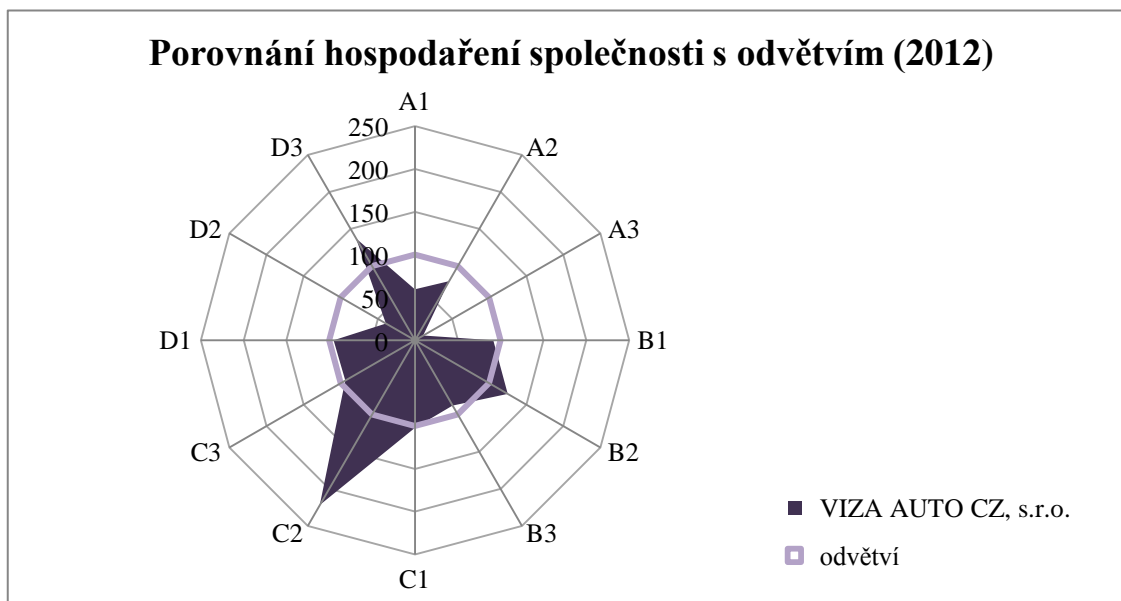
6.2 Zhodnocení účetního období 2012

V roce 2012 bylo hospodaření společnosti poznamenáno značnou množstevní nestabilitou objednávek od všech zákazníků, která byla způsobena sníženou poptávkou po osobních automobilech. Z tohoto důvodu vykázala společnost tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb ve výši 537.060 tis. Kč, což představuje pokles o necelých 15 % oproti předchozímu roku. V roce 2012 probíhala sériová výroba sedmi projektů a jeden projekt se nacházel ve fázi předsériové výroby. [27]

Vzhledem ke zmíněným problémům nebyla výrobní linka plně vytížena, což dokazuje i hodnota spotřebovaného materiálu a energie ve výši 362.951 tis. Kč, tj. pokles o 14 % oproti roku 2011. Společnost během roku provedla potřebné úpravy rozmístění výrobního zařízení pro získání prostoru k umístění čtyř projektů získaných v roce 2011, jejichž výroba byla zahájena v letech 2013 a 2014 po ukončení několika stávajících projektů. [27] I přes jisté obtíže společnost vykázala hospodářský výsledek ve výši 36.821 tis. Kč, který koresponduje s vytvořením ekonomického zisku v hodnotě 20.779 tis. Kč.

Na následujícím grafu je znázorněno hospodaření společnosti v porovnání s hodnotami odvětví. Je patrné, že odvětví dosáhlo vyšší rentability aktiv (B1) a vyšší rentability tržeb (B3), avšak společnost dokázala opět o něco více zhodnotit vlastní kapitál (B2) než ostatní podniky v odvětví. V oblasti likvidity se podnik nejvíce přiblížil průměru odvětví pohotovou likviditou (A2), zatímco hodnota okamžité likvidity (A3) nabývala pouze 11 % hodnoty odvětví. Hodnota celkové zadluženosti podniku (C1) dosáhla shodné výše jako odvětví, avšak koeficient zadluženosti (C2) převyšoval oborový průměr o 122 %, neboť společnost využívala ke svému financování více cizího kapitálu, než ostatní podniky v odvětví.

Graf č. 13: Porovnání hospodaření společnosti s odvětvím v roce 2012 (v %)



Zdroj: vlastní zpracování dle [16], [27], 2017

Obratovost aktiv podniku (D1) nabývala obdobné výše jako odvětví, avšak v době obratu pohledávek lze pozorovat opět značný rozdíl. Vzhledem k vysokému objemu pohledávek (175.643 tis. Kč) trvala doba obratu pohledávek o 34 dnů déle než zbytku odvětví (D3). Z tohoto důvodu společnost i nadále využívala služeb regresního faktoringu ve výši 12.625 tis. Kč. Naopak v době obratu zásob (D2) společnost opět silně konkurovala, neboť své zásoby dokázala zpeněžit o 43 dnů dříve než odvětví.

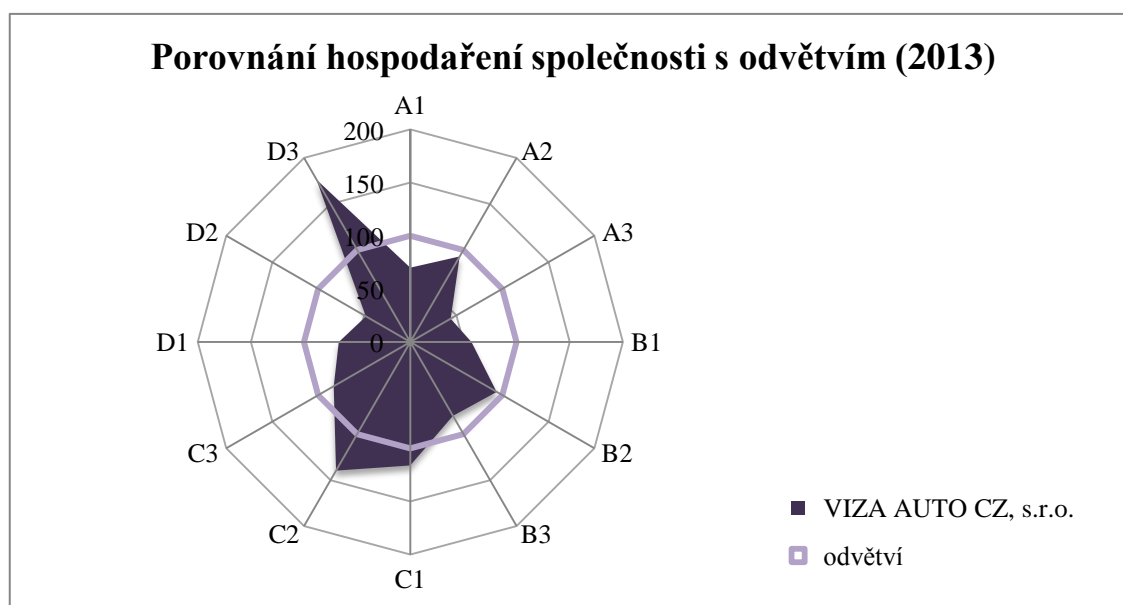
6.3 Zhodnocení účetního období 2013

Hospodářský výsledek roku 2013 byl značně ovlivněn započatými intervencemi České národní banky, která začala uměle posilovat národní měnu vůči měně EUR. Tyto zásahy ovlivnily nejen domácnosti, ale také všechny podniky obchodující se zahraničím. Cílem těchto intervencí bylo snížení spotřeby domácností, což mělo dopad i na společnost VIZA AUTO, jakožto výrobce a exportéra komponent pro automobilový průmysl. Podnik využívá z velké části jako platební měnu EUR a ke konci roku byl povinen přecenit veškeré své aktivity, včetně výsledku hospodaření, kurzem k 31.12.2013, což vedlo ke kurzovým ztrátám v řádu 300 tis. EUR. I přes mnohé obtíže společnost vykázala kladný výsledek hospodaření ve výši 26.127 tis. Kč, nejnižší za celé sledované období. Vzhledem k dosažení nižšího operativního zisku vytvořila společnost přidanou hodnotu pro vlastníky ve výši 11.392 tis. Kč, což je o 45 % méně než v roce 2012.

Do kalendářního roku 2013 společnost vstupovala se sedmi projekty, které byly v plné sériové výrobě, a čtyřmi projekty ve stádiu přípravy sériové výroby. V polovině roku bylo naplánováno ukončení jednoho projektu, který byl vzápětí nahrazen jedním z projektů připravených pro sériovou výrobu. Dalším významným aspektem bylo zavedení technologie laserového svařování, která přispěla především ke zvýšení kvality vyráběné produkce. [27]

Z níže uvedeného grafu je zřejmé, že kromě tří ukazatelů se společnost nacházela pod hodnotami odvětví. Z pohledu schopnosti dostát svým závazkům si společnost polepšila u okamžité likvidity (A3), která tvořila již 44 % průměrné hodnoty odvětví. V oblasti rentability společnost dosahovala nižšího zhodnocení u všech vybraných položek (B1-B3) v porovnání s rentabilitou ostatních podniků v odvětví.

Graf č. 14: Porovnání hospodaření společnosti s odvětvím v roce 2013 (v %)



Zdroj: vlastní zpracování dle [16], [27], 2017

Výrazně vyšších hodnot společnost dosáhla v oblasti zadluženosti. Podíl cizího kapitálu na celkových aktivech podniku (C1) činil o 16 % více než u zbytku odvětví. Vzhledem k této skutečnosti není překvapující ani výše koeficientu zadluženosti (C2), který převýšil oborový průměr o 40 %. Daleko efektivněji se svými celkovými aktivy hospodařily ostatní podniky v odvětví, jelikož obrat aktiv (D1) činil pouze 67 % hodnoty odvětví. Naopak bezkonkurenční byla společnost opět v době obratu zásob (D2), která činila polovinu doby oborového průměru. Nicméně, doba obratu pohledávek

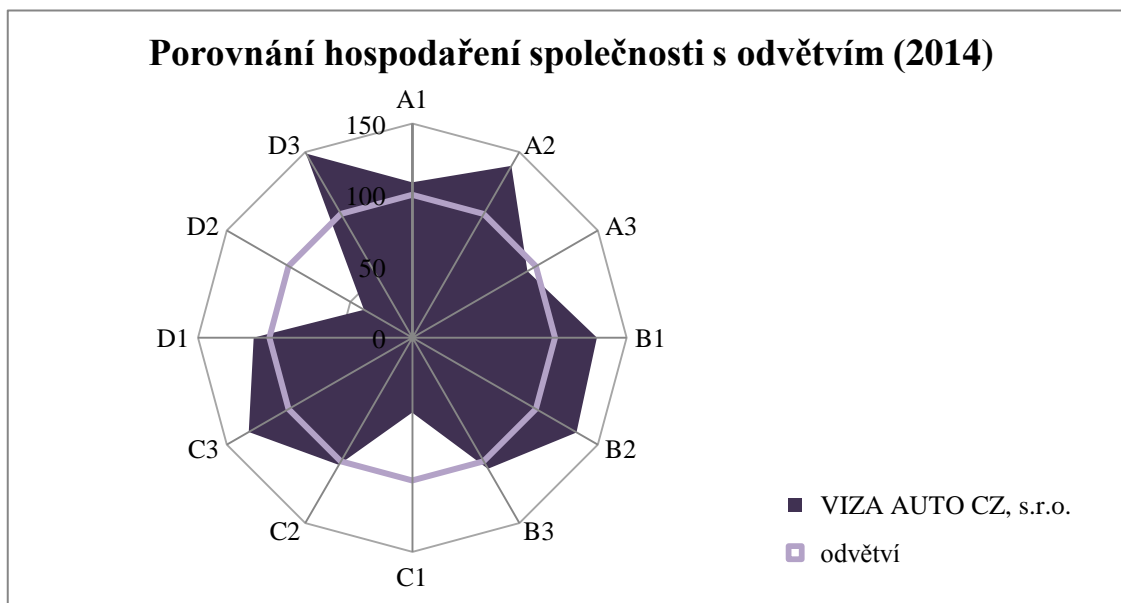
společnosti trvala o 74 dnů déle (D3). Tato skutečnost byla ovlivněna objemem pohledávek z obchodního styku ve výši 284.523 tis. Kč, což představuje nárůst o 62 % oproti předchozímu účetnímu období. Z těchto pohledávek bylo 111.950 tis. Kč po lhůtě splatnosti (39 %). Tyto pohledávky ovšem představovaly investice do nových projektů, na kterých se spolupodíleli samotní zákazníci společnosti. S přípravou a zavedením nových projektů do výroby souviselo též časové rozlišení aktiv ve výši 14.239 tis. Kč. V souvislosti s pohledávkami využívala společnost i v tomto roce služeb regresního faktoringu, který činil 27.405 tis. Kč.

6.4 Zhodnocení účetního období 2014

V účetním období 2014 vykázala společnost tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb ve výši 610.882 tis. Kč, což představuje nárůstu o 26 % oproti roku 2013. V souvislosti s výrobou spotřebovala společnost materiál a energie v hodnotě 411.661 tis. Kč. Oproti předchozímu účetnímu období vzrostly tyto náklady o 24 %. Po výsledném odečtení celkových výnosů a nákladů dosáhla společnost kladného výsledku hospodaření ve výši 71.642 tis. Kč, nejvyššího za celé sledované období. Vzhledem k této skutečnosti vytvořila společnost též přidanou hodnotu pro vlastníky ve výši 56.790 tis. Kč, taktéž nejvyšší za celé sledované období, a to především díky vysokému operativnímu zisku, který nabýval více než trojnásobné hodnoty v porovnání s rokem 2013. Prosperita podniku byla podpořena sedmi projekty, které byly již v plné sériové výrobě, a dalšími třemi projekty, které byly převedeny do sériové výroby v průběhu roku.

V souvislosti s výrobou nově zavedených projektů vzrostl objem zásob, který na konci roku 2014 nabýval hodnoty 51.729 tis. Kč, což představuje nárůst o necelých 40 % oproti předchozímu účetnímu období. Vzhledem k ukončení několika projektů v předchozích letech byla vytvořena opravná položka na zásoby ve výši 2.327 tis. Kč z důvodu další nevyužitelnosti některého materiálu ve stávajících projektech. Naopak značný pokles zaznamenala položka krátkodobých pohledávek z obchodního styku, jejíž hodnota činila na konci roku 198.869 tis. Kč. Vzhledem k roku 2013 došlo k poklesu o 30 %. V případě financování podniku lze pozorovat výrazný pokles cizího kapitálu, především krátkodobých bankovních úvěrů, jejichž konečná hodnota činila 38.135 tis. Kč, což představuje pokles o necelých 78 % oproti předchozímu roku, ve kterém společnost čerpala krátkodobé bankovní úvěry ve výši 169.629 tis. Kč.

Graf č. 15: Porovnání hospodaření společnosti s odvětvím v roce 2014 (v %)



Zdroj: vlastní zpracování dle [16], [27], 2017

Na základě údajů z výše uvedeného grafu lze konstatovat, že oproti předchozímu účetnímu období si podnik v roce 2014 výrazně polepšil. Ukazatel běžné likvidity podniku dosáhl obdobné hodnoty jako odvětví (A1), ovšem ukazatel pohotové likvidity převýšil oborový průměr o 39 % (A2). Společnost se zlepšila i v ukazateli okamžité likvidity (A3), jehož hodnota byla pouze o 7 % nižší než hodnota odvětví. Podnik si tak vytvořil dostatečnou finanční rezervu vzhledem k výši krátkodobých cizích zdrojů.

Oproti odvětví dokázala společnost podstatně lépe zhodnotit svá aktiva (B1) i svůj vlastní kapitál (B2) a z jedné koruny tržeb dovedla vyprodukovat větší množství zisku než ostatní podniky v odvětví (B3). Z důvodu splacení převážné části krátkodobých bankovních úvěrů dosáhl ukazatel celkové zadluženosti hodnoty nižší, než byl průměr odvětví (C1). Poměr cizího a vlastního kapitálu podniku (C2) nabýval hodnoty odvětví, avšak koeficient samofinancování (C3) převýšil oborový průměr o 32 %, a to z důvodu využití většího množství vlastního kapitálu. O něco lépe dokázal podnik hospodařit se svými aktivy (D1), ovšem výrazně rychleji dokázal podnik opětovně zpeněžit své zásoby (D2), a to o necelých 41 dnů vzhledem k odvětví. Doba obratu pohledávek podniku (D3) však převýšila oborový průměr o necelých 47 dnů, načež podnik již nevyužil služeb faktoringové společnosti. Na přelomu roku 2014 a 2015 byla smlouva o jeho využívání ukončena.

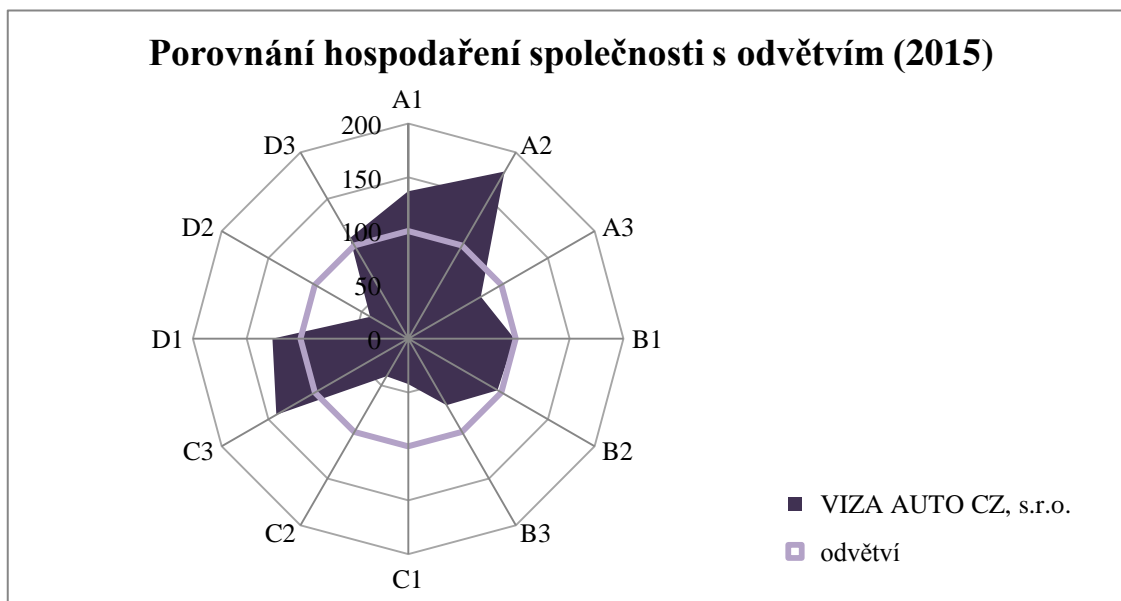
6.5 Zhodnocení účetního období 2015

Díky příznivému vývoji ekonomické situace dosáhla společnost tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb ve výši 674.392 tis. Kč, tj. nárůst o 10,4 % oproti roku 2014. O necelých 6 % vzrostla též výkonová spotřeba podniku, která činila 502.276 tis. Kč. Společnost dosáhla kladného výsledku hospodaření ve výši 49.798 tis. Kč, což představuje pokles o 30 % vůči předchozímu účetnímu období, ve kterém byl výsledek hospodaření ovlivněn tržbami z prodeje dlouhodobého majetku. Dále je nutno uvést, že společnost vytvořila též ekonomickou přidanou hodnotu ve výši 21.210 tis. Kč. V průběhu účetního období 2015 společnost pracovala na deseti projektech v plné sériové výrobě. Počátkem roku společnost získala další projekt pro německého zákazníka, jehož uvedení do sériové výroby bylo naplánováno na rok 2016.

Mírný pokles zaznamenala položka krátkodobé pohledávky z obchodního styku, které na konci roku činily 172.297 tis. Kč, tj. snížení o 13 % oproti roku 2014, ovšem 22.166 tis. Kč tvořily pohledávky po lhůtě splatnosti. Opravná položka však nebyla vytvořena, neboť se jedná o spolufinancování investic do projektů samotnými klienty. V tomto roce, jako jediném ve sledovaném období, evidovala společnost dlouhodobou pohledávku ve výši 54.050 tis. Kč (2.000 tis. EUR). Jednalo se o poskytnutou půjčku mateřské společnosti VIZA G.E.C.A., S.L. s fixní úrokovou sazbou 1,5 % a dobou splatnosti v roce 2018. Výnosové úroky z této operace činily 801 tis. Kč. [27]

V následujícím grafu jsou znázorněny hodnoty vybraných poměrových ukazatelů dosažené společností VIZA AUTO v porovnání s hodnotami odvětví. V případě běžné a pohotovostní likvidity (A1 a A2) společnost výrazně převyšovala hodnoty odvětví a též rozmezí doporučených hodnot. Tato skutečnost svědčí o neefektivním využívání finančních prostředků vzhledem k potřebné výši oběžného majetku. Hodnota okamžité likvidity podniku (A3) však mírně poklesla, její výše nabývala pouze 78 % hodnoty odvětví. Z pohledu rentability aktiv (B1) a rentability vlastního kapitálu (B2) se společnost nacházela mírně pod oborovými průměry. Podstatně vyšší rentability tržeb (B3) dosahovalo odvětví, konkrétně o 29 %. Vzhledem k navýšení podílu vlastního kapitálu na celkových aktivech (C3) převýšila společnost hodnotu odvětví o 41 %. Z tohoto důvodu naopak podíl cizího kapitálu na celkových aktivech značně poklesl (C2) a činil pouze 40 % výše oborového průměru. Celková zadluženost podniku (C1) tak tvořila pouze 42 % hodnoty odvětví.

Graf č. 16: Porovnání hospodaření společnosti s odvětvím v roce 2015 (v %)



Zdroj: vlastní zpracování dle [16], [27], 2017

Lze tak pozorovat vyšší finanční stabilitu (nižší zadluženost) podniku, doprovázenou však nižší rentabilitou. Oproti odvětví se společnosti dařilo lépe v oblasti aktivity. Obratovost aktiv podniku (D1) byla o 26 % vyšší než u ostatních podniků v odvětví. Poprvé za sledované období se společnost přiblížila dobou obratu pohledávek (D3) hodnotě oborového průměru, ovšem v době obratu zásob (D2) společnost opět zvítězila nad odvětvím, jelikož své zásoby dokázala zpětně zpeněžit o 40 dnů dříve. Hospodaření společnosti VIZA AUTO v jednotlivých letech lze v souhrnu označit za vysoce rentabilní, finančně stabilní a dostatečně likvidní.

7 Návrhy na zlepšení současné situace v oblasti měření a řízení podnikové výkonnosti

V souvislosti s měřením a řízením výkonnosti podniku bude tato kapitola věnována popisu současného způsobu měření výkonnosti ve společnosti VIZA AUTO a následně návrhům, které by mohly přispět ke zlepšení současného systému řízení výkonnosti a tím vést ke zvýšení prosperity celé společnosti.

7.1 Současný systém měření výkonnosti v podniku

Vedení společnosti pravidelně sleduje v souvislosti s finanční výkonností řadu klasických, ale též vlastních ukazatelů výkonnosti, z důvodu včasného zjištění nenadálé události v podniku či pro případnou kontrolu ze strany mateřské společnosti. Mateřská společnost významně ovlivňuje své dceřiné společnosti. Stanovuje strategické cíle pro celou skupinu a následně kontroluje jejich plnění. Z tohoto důvodu jsou nuceny dceřiné společnosti každý měsíc sestavovat účetní výkazy ve zjednodušeném rozsahu včetně reportu o činnostech podniku za dané období.

K měření a řízení výkonnosti společnost využívá nástroje klasické finanční analýzy. Je si vědoma, že průběžná znalost finanční situace podniku umožňuje vedení společnosti správně se rozhodnout při stanovení optimální finanční struktury, rozdělování zisku, alokaci volných finančních prostředků atd. Na základě podkladů z finančního účetnictví vyhodnocuje vedení společnosti každý měsíc vybraná finanční i nefinanční měřítko výkonnosti, seskupená do několika základních oblastí, sledovaná dle jednotlivých středisek a dle jednotlivých výrobních projektů, v rámci tabulkového procesoru. [26]

Sledované ukazatele v oblasti nákladů a výnosů:

- ukazatele čerpání rozpočtu,
- ukazatele produktivity (např. vytíženost výrobní linky atd.),
- ukazatele lidských zdrojů (např. fluktuace zaměstnanců, absence apod.),
- ukazatele v oblasti kvality (sledování počtu reklamací zákazníků aj.),
- ukazatele spotřeby energií (voda, elektrická energie, zemní plyn atd.),
- ukazatele plýtvání (např. výrobního materiálu, vody apod.),
- ukazatele tržeb (dle jednotlivých odběratelů).

Sledované ukazatele finanční analýzy:

- sledování vývoje jednotlivých položek rozvahy (nárůst či pokles),
- sledování čerpání rozpočtu a případných odchylek,
- sledování provozního výsledku hospodaření,
- sledování nákladů v rozdělení na variabilní a fixní,
- sledování aktivit se spřízněnými stranami,
- klasické finanční ukazatele (pracovní kapitál, krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem, zadluženost a rentabilita podniku, obrat aktiv atd.). [26]

Měření a řízení výkonnosti ve společnosti VIZA AUTO má však několik slabých stránek. Systém měření není jednotný a jednotlivá měřítka postrádají vzájemnou souvislost směřující k naplňování strategických cílů. V některých oblastech poskytuje systém měření řadu údajů, na jejichž dosažení je vynaloženo velké množství prostředků a času, aniž by tyto informace byly dále využity. Dále je nutno podotknout, že i přes všechny nedostatky klasických ukazatelů finanční analýzy (vypovídací schopnost účetních výkazů, vliv mimořádných událostí na výsledek hospodaření, volba účetní politiky, závislost na datech finančního účetnictví, nezohlednění faktoru času, rizika či vlivu inflace atd.) společnost nevyužívá žádný z moderních nástrojů měření a řízení výkonnosti.

7.2 Návrh na zlepšení systému měření a řízení výkonnosti v podniku

V návaznosti na současný systém řízení výkonnosti podniku je vhodné doporučit jistá opatření, která by vedla ke zvyšování podnikové výkonnosti a zároveň k naplňování hlavního cíle podnikání, kterým je zvyšování celkové hodnoty podniku. Tyto návrhy by měly být určitým motivem vedoucím ke zvyšování efektivity dílčích oblastí společnosti.

Řízení krátkodobých pohledávek z obchodního styku

Jak vyplývá z provedené finanční analýzy, společnost má v řízení pohledávek jisté nedostatky. Vyšší pozornost by měla být věnována struktuře pohledávek z obchodního styku z hlediska jejich splatnosti. Vysoký objem pohledávek (především po splatnosti) váže zbytečně vysoké množství finančních prostředků, které by mohly být využity efektivněji v jiné oblasti. Žádoucím stavem je snížení objemu pohledávek z obchodního styku alespoň na úroveň objemu závazků z obchodního styku, tj. snaha o dosažení

„záporného obchodního deficitu“, čímž se zkrátí obrátový cyklus peněz a klesne potřeba dodatečných volných prostředků pro financování provozní činnosti.

Úprava kapitálové struktury

V kalendářním roce 2015 vykazovala společnost podíl vlastního kapitálu na celkové bilanční sumě ve výši 72 %. Vzhledem k vyšším nákladům na vlastní kapitál, by bylo vhodné zapojit do kapitálové struktury větší množství cizího kapitálu, který je zatížen podstatně nižšími náklady. Zvýšením podílu cizího kapitálu klesnou průměrné vážené náklady kapitálu (WACC), což by mělo příznivý vliv na tvorbu hodnoty pro vlastníky společnosti (tj. ukazatel EVA).

Rozšíření stávajícího systému měření výkonnosti

Jak již bylo zmíněno, vedení společnosti sleduje řadu finančních i nefinančních měřítek výkonnosti za pomoci tabulkového editoru. V dnešní době existuje již celá řada počítačových softwarů, které na základě dat z účetních výkazů zpracovávají finanční analýzy, vyhodnocují základní finanční ukazatele a umožňují též predikovat budoucí vývoj podniku. Je tedy na zvážení společnosti, zda tento software při řízení výkonnosti využije. Avšak vzhledem k dynamicky se rozvíjející době by bylo vhodné do spektra sledovaných ukazatelů zařadit další nefinanční měřítka, kterými mohou být:

- **ukazatel průměrné doby výroby**

Tento ukazatel lze stanovit jako podíl celkové pracovní doby (např. jedna pracovní směna) a počtu vyrobených produktů za stejnou dobu. Společnost tak může lépe kontrolovat případné odchylky od plánu výroby, kolísání vyprodukovaného množství mezi jednotlivými směnami apod. V případě nežádoucích výsledků je potřeba vyhledat slabé místo a provést nápravná opatření.

- **míra využití pracovníků ve výrobě**

Hodnotu tohoto měřítka lze zjistit poměrem objemu produkce za určité období (např. za jednu pracovní směnu) a množství pracovníků ve výrobě za stejně dlouhý časový horizont. Z výsledku ukazatele je zřejmé, kolik kusů výrobků připadá na jednoho pracovníka, a v delším časovém horizontu lze pozorovat růst či pokles efektivity pracovníků. Tento ukazatel by bylo vhodné doplnit mírou automatizace ve výrobě.

- **míra závislosti podniku na dodavateli**

Toto měřítko lze vypočítat jako podíl objemu výrobního materiálu a množství dodávaného jedním dodavatelem. V případě, že ukazatel dosáhne určité výše, je pro společnost rizikovější spoléhat se pouze na tohoto dodavatele. Pro eliminaci případného rizika včasného nedodání potřebného množství materiálu by společnost měla kontaktovat jiného subdodavatele, aby nedošlo k eventuálnímu pozastavení výrobního procesu.

- **míra využití kapacity skladu**

Hodnotu tohoto ukazatele lze určit poměrem celkové kapacity skladu a objemu veškerého skladovaného materiálu. Vzhledem k vysokým nákladům na skladování výrobního materiálu je vhodné tento ukazatel sledovat. V okamžiku, kdy výše ukazatele překročí určitou hodnotu, podnik disponuje nevyužitými kapacitami skladu a vynakládá zbytečně vysoké prostředky na skladování.

Tato a další výkonnostní měřítka umožňují zhodnotit situaci podniku z více úhlů pohledu. Ovšem významným krokem v řízení výkonnosti by bylo zavedení moderního měřítka výkonnosti do systému měření.

Implementace moderního ukazatele do systému měření a řízení výkonnosti

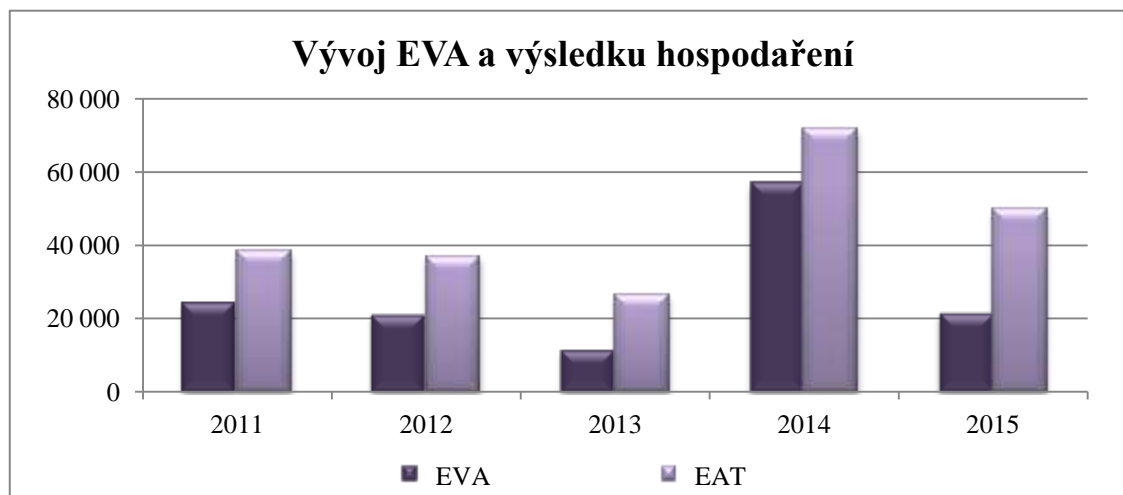
Nově zavedený ukazatel do systému měření a řízení výkonnosti by měl být jednoduchý, srozumitelný, jednoduše měřitelný a měl by poskytovat reálný pohled na ekonomickou situaci bez vlivu účetních či daňových úprav. Těmto parametrům vyhovuje ukazatel Ekonomické přidané hodnoty, který ve svém absolutním vyjádření jednoznačně udává, zda byla v daném účetním období hodnota pro vlastníky vytvořena (zda byla společnost prosperující) nebo naopak zničena.

Zaměří-li se společnost na růst hodnoty pro vlastníky, dojde k posílení pozice na trhu a ke zvýšení konkurenceschopnosti. Analýzou finanční výkonnosti pomocí ukazatele EVA získá vedení společnosti přehled nejen o výši čistého operativního zisku (tj. zisku z hlavní činnosti podniku), ale také o nákladech kapitálu. Doposud společnost evidovala pouze náklady cizího kapitálu. Díky měřítku EVA bude mít přehled též o nákladech vlastního kapitálu, které jsou podstatně vyšší. Zavedení moderního měřítka výkonnosti povede k lepšímu rozhodování o dalším vývoji podniku, zlepší se rozhodovací proces a budou uskutečněny pouze takové investice, které zvýší hodnotu pro vlastníky.

Společnost VIZA AUTO se doposud měřením výkonnosti prostřednictvím ukazatele EVA nezabývala. Výpočet ukazatele je poměrně jednoduchý, ovšem důležité je správně upravit účetní data na data ekonomická, aby nedošlo ke zkreslení plynoucího z účetních operací. Výpočet vycházející z ekonomických dat poskytuje reálný obraz o výkonnosti podniku, který vedení společnosti potřebuje znát pro realizaci budoucích strategií.

V rámci páté kapitoly byl proveden výpočet ekonomické přidané hodnoty společnosti VIZA AUTO. Z výsledků je zřejmé, že společnost po celou dobu sledovaného období (2011-2015) tvořila hodnotu pro vlastníky. Její výše však výrazně kolísala a značně se lišila od vykázaného výsledku hospodaření (viz následující graf). Ve všech sledovaných letech společnost dosáhla nižšího ekonomického zisku oproti zisku účetnímu.

Graf č. 17: Vývoj ukazatele EVA a výsledku hospodaření (v tis. Kč)

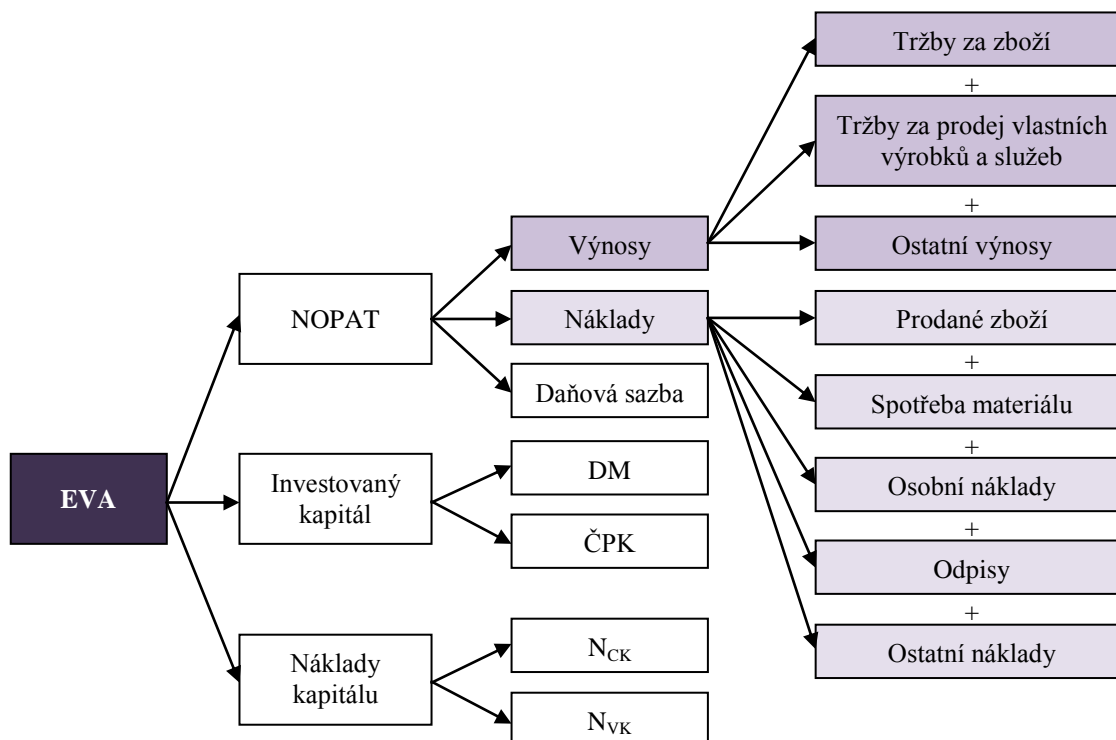


Zdroj: vlastní zpracování dle [27], 2017

V roce 2015 společnost vykázala více než dvojnásobný účetní výsledek hospodaření oproti ekonomické přidané hodnotě. Implementací konceptu EVA by se tato situace měla zlepšit a mělo by dojít ke stabilnímu růstu hodnoty. Prostřednictvím analýzy generátorů hodnoty (viz následující obrázek) se bude moci společnost zaměřit na oblasti, které přidanou hodnotu netvoří, a provést tak nápravná opatření.

Ukazatel EVA se skládá ze tří základních komponent, jejichž výše je výrazně ovlivněna činnostmi podniku v jednotlivých oblastech. Nejvíce vlivů zaznamenává NOPAT, jehož výše může být podpořena jak poklesem provozních nákladů, tak růstem provozních výnosů. Ovšem významný vliv na ukazatel EVA mají též náklady kapitálu, které souvisejí se strukturou investovaného kapitálu.

Obr. č. 7: Generátory hodnoty ukazatele EVA



Zdroj: zpracováno dle [4], 2017

Úspěšné aplikaci tohoto moderního měřítka předchází definování zdrojů tvorby hodnoty podniku. Cílem je zjistit, jak tyto jednotlivé činitele působí na celkový výsledek, neboli odkud se generuje přidaná hodnota. Vedení společnosti se touto problematikou zatím cíleně nezabývalo. Po provedení této analýzy lze snadněji zaměřit svou pozornost na oblasti, které nejvíce ovlivňují růst hodnoty podniku. Následně je nutné učinit jistá opatření, aby ukazatel EVA nabýval vyšších hodnot než účetní výsledek hospodaření. Jinak řečeno, aby hospodaření společnosti bylo co nejefektivnější.

7.3 Návrh postupu implementace ukazatele EVA do systému měření a řízení výkonnosti ve vybraném podniku

V této části práce bude nastíněn proces implementace ukazatele EVA do společnosti VIZA AUTO. Tento koncept by pro společnost znamenal krok vpřed v měření a řízení výkonnosti podniku. Proces implementace by měl být jednoduchý a koncept EVA by se měl stát součástí podnikové kultury. Tento nástroj lze využít jak pro hodnocení výkonnosti, tak pro řízení celé společnosti. Dále budou popsány jednotlivé fáze zavedení ukazatele EVA do podniku.

1. fáze – rozhodnutí o zavedení konceptu EVA

Zásadním bodem implementace je rozhodnutí vedení společnosti o zavedení konceptu EVA do společnosti. Toto rozhodnutí by mělo být dále konzultováno s ostatními vedoucími jednotlivých oddělení. Prvotně by měli být seznámeni s nástrojem EVA, jeho hlavními principy a důvody, proč právě tento koncept by byl společností ku prospěchu. V případě souhlasu by měly být aktualizovány cíle celé společnosti i jednotlivých oddělení tak, aby nebyly v rozporu či se vzájemně neovlivňovaly. Aby byla implementace úspěšná, je nezbytné, aby všichni zaměstnanci podniku porozuměli systému hodnocení výkonnosti pomocí konceptu EVA.

2. fáze – vytvoření řídicí skupiny implementace konceptu EVA

K úspěšnému zavedení konceptu EVA je zapotřebí určit zodpovědnost a přidělit rozhodovací pravomoc. Z důvodu časové náročnosti se doporučuje vytvořit řídicí skupinu, která bude zodpovědná za sestavení plánu implementace a jeho dodržování a bude rozhodovat o jednotlivých krocích zavedení konceptu EVA do podniku. Tato skupina bude mít na starosti definování výpočtu ukazatele EVA včetně analýzy generátorů hodnoty. Řídicí skupinu by měli tvořit členové z vedení společnosti a pracovníci jednotlivých úseků. Všichni členové musí být podrobně seznámeni s ukazatelem EVA, aby chápali jeho podstatu a přínos celé společnosti.

3. fáze – vymezení jednotlivých kroků výpočtu ukazatele EVA

Jedním z úkolů řídicí skupiny je stanovení dílčích kroků výpočtu ukazatele EVA. Vhodnější je vycházet z ekonomického modelu výpočtu, který je vzhledem k účetnímu modelu přesnější. Dále je zapotřebí zjistit, jaké úpravy budou prováděny. Ekonomický model vychází z účetních dat, která jsou však pro potřeby tohoto modelu upravena tak, aby mohly být stanoveny NOA, NOPAT a WACC. Řídicí skupina by se měla zaměřit pouze na takové úpravy položek účetních výkazů, které se společností týkají.

Stanovení čistých operativních aktiv (NOA)

- vyloučení nedokončeného dlouhodobého majetku (nepodílí se na tvorbě současného výsledku hospodaření),
- vyloučení neoperativního investičního majetku (pozemků a budov, které společnost nevyužívá ke své hlavní činnosti),

- aktivace nákladů s dlouhodobými účinky (náklady na výzkum a vývoj, náklady na vzdělávání zaměstnanců, marketingové náklady) do DNM snížené o odpisy,
- aktivace leasingu do DHM snížený o reálné opotřebení,
- úprava o oceňovací rozdíly, vzniklé vyšší reálnou hodnotou než je zůstatková cena DHM zanesená v účetnictví, snížené o reálné opotřebení,
- snížení o hodnotu neúročených závazků (krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení, nezaplatněné dlouhodobé závazky, rezervy).

Stanovení čistého operativního zisku po zdanění (NOPAT)

- vychází z účetního výsledku hospodaření před zdaněním,
- vyloučení (přičtení) placených nákladových úroků z úvěrů,
- vyloučení (odečtení) výsledku hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku,
- vyloučení (přičtení) nákladů s dlouhodobými účinky snížené o odpisy příslušných aktivovaných nákladů,
- vyloučení (přičtení) nákladů na leasing snížené o odpisy pronajatého majetku,
- vyloučení (odečtení) odpisů z oceňovacího rozdílu dlouhodobého majetku,
- výpočet dodatečné daňové povinnosti z rozdílu mezi původním a nově vypočítaným výsledkem hospodaření dle platné daňové sazby z příjmů právnických osob.

Stanovení průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC)

- vážený aritmetický průměr nákladů na vlastní a cizí kapitál, kde vahami jsou podíly příslušného kapitálu na celkové hodnotě kapitálu,
- určení nákladů na cizí kapitál dle výše stanovené smlouvou o poskytnutí úvěru,
- stanovení nákladů na vlastní kapitál pomocí aritmetického průměru použitých metod (např. průměrná rentabilita v odvětví, metoda odvození od nákladů na cizí kapitál a komplexní stavebnicová metoda).

Bylo by možné provést i další úpravy pro získání přesnějších údajů, ovšem tím by vzrostla náročnost výpočtu a pro společnost, která se s tímto konceptem teprve seznamuje, by to bylo zbytečně složité. Postupem času lze způsob výpočtu samozřejmě

upravit dle potřeb společnosti. V prvních letech, kdy si budou zaměstnanci zvykat na koncept EVA, by řídicí skupina měla měřit hodnotu EVA pouze na celopodnikové úrovni. Po několika letech, kdy si zaměstnanci zcela zvyknou na koncept EVA, pochopí jeho princip a budou ho plně akceptovat při své práci, je vhodné začít měřit hodnotu EVA na úrovni úseků. Společně s výpočtem ukazatele by měla řídicí skupina vypracovat též zprávu o faktorech, které pozitivně či negativně ovlivňují výši EVA.

4. fáze – tvorba firemní politiky, postupů a nástrojů

Dalším krokem v implementaci EVA je propojení rozhodovacích procesů s měřením ukazatele EVA na základě vytvořených politik, postupů a nástrojů k jejich propojení. Důležitá je zainteresovanost manažerů do konceptu EVA, aby přesně věděli, co výsledná hodnota znamená, jak byla vytvořena, jaké faktory ji ovlivnily a jak oni sami mohou ovlivnit hodnotu pro vlastníky. Dále je zapotřebí rozhodnout o tom, jak budou hodnoceny nové investiční projekty a jaké nástroje k tomu budou použity. Cílem je vytvořit takový systém řízení, který povede k růstu hodnoty EVA, zohlední veškerá manažerská rozhodnutí, strategické plánování, operativní řízení apod.

5. fáze – vytvoření plánu motivace manažerů

Úspěšnému zavedení konceptu EVA předchází vytvoření pobídkového systému, který je navázán na tvorbu hodnoty pro vlastníky. Tento motivační systém je založený na principu odměňování zaměstnanců pouze v případě, pokud společnost dosáhne kladné výše ukazatele. Tímto způsobem lze propojit cíl vlastníků s cíli zaměstnanců. Důležité je rozhodnout, kdo bude odměňován na základě hodnoty EVA, případně zda bude tento systém využíván pouze jako bonusový. Dle bonusového systému by měli být zpočátku odměňováni všichni vedoucí pracovníci jednotlivých oddělení a po úplném zavedení systému by na jeho základě mohli být odměňováni všichni zaměstnanci společnosti, kteří se svou činností podílejí na zvyšování hodnoty. Tedy i pracovníci ve výrobě, kteří by měli být informováni, jak přispívají k tvorbě ekonomického zisku.

6. fáze – školení zaměstnanců za účelem zvýšení povědomí o konceptu EVA

Dalším důležitým krokem je školení zaměstnanců s cílem zvýšit povědomí o konceptu EVA jako o novém způsobu řízení společnosti, aby byl tento nástroj v podniku dobře přijat a stal se jeho nedílnou součástí. Školení v oblasti měření a řízení výkonnosti

prostřednictvím konceptu EVA poskytuje řada firem. Společnost jej může zařadit do programu každoročního školení zaměstnanců. V druhé fázi došlo k zaškolení členů řídicí skupiny, v této fázi by měli být zaškoleni ostatní vedoucí pracovníci a dále všichni zaměstnanci, kteří se svou činností podílejí na tvorbě hodnoty EVA. Vedoucí pracovníci by se měli zúčastnit několikadenního školení o konceptu EVA, aby porozuměli jeho podstatě a celému systému implementace. Školení by měli absolvovat v méněčlenných skupinách, aby nebyl narušen plynulý chod společnosti. Zaškolení ostatních zaměstnanců ve výrobě by mělo probíhat v rámci celopodnikové porady, kde by se všichni dozvěděli základní informace. Toto školení by provedli členové řídicí skupiny, kteří se na implementaci konceptu podílejí od začátku a mají nejvíce informací.

7. fáze – dokončení procesu implementace

V této fázi by měl být proces implementace konceptu EVA do společnosti kompletně ukončen. Ekonomická přidaná hodnota by měla být součástí podnikové kultury a její zvyšování by mělo být hlavním cílem společnosti. Celý proces se samozřejmě pojí s vysokými náklady, jejichž výše nesmí být vyšší než celkový přínos společnosti z této implementace. Přínosem zavedení konceptu EVA by tedy mělo být zvýšení hodnoty pro vlastníky společnosti.

Proces implementace po celou dobu doprovází řada rizik, která jej mohou významně ovlivnit. Hrozí, že proces bude neúspěšný, vynaložené náklady i čas budou ztraceny a nedojde k přínosům, které měly vyplynout ze zavedení konceptu EVA. Tato situace může nastat v případě, že některé fáze implementace budou podceněny, dojde k mylné identifikaci generátorů hodnoty, či náklady na implementaci budou vyšší, než s jakými společnost počítala. Další riziko se může projevit na straně zaměstnanců, kteří se s tímto konceptem doposud nesetkali. Je důležitá změna v jejich myšlení, a pokud koncept nepochopí nebo nepřijmou, implementace nebude úspěšná. Proto je klíčovým bodem opodstatněné vysvětlení rozhodnutí o zavedení nového konceptu řízení výkonnosti a jeho přínosech pro celou společnost.

Závěr

Cílem této diplomové práce bylo provedení analýzy a zhodnocení současné finanční situace společnosti VIZA AUTO CZ, s.r.o., včetně analýzy současného systému měření a řízení podnikové výkonnosti, a na základě zjištěných výsledků navrhnout možná doporučení pro zlepšení současné situace. Práce byla rozvržena do sedmi kapitol, přičemž první dvě byly věnovány teoretickému základu práce zpracovaného dle odborné literatury a internetových zdrojů. Dalších pět kapitol tvořilo praktickou část orientovanou na splnění definovaných cílů.

V rámci první kapitoly bylo vymezeno pojetí podnikatelské výkonnosti z pohledu více subjektů a následně způsoby jejího měření a řízení. Stručně byly popsány též poznatky z oblasti vývoje měření výkonnosti v čase. Druhá kapitola byla věnována přístupům k měření a řízení výkonnosti podniku, přičemž úvodem byla přiblížena problematika finanční analýzy. Dále byly popsány klasické ukazatele výkonnosti podniku včetně důvodů jejich kritiky. Následovalo představení moderních ukazatelů výkonnosti, které jsou oproti klasickým měřítkům zaměřeny i na budoucí výkonnost organizace a uvažují též vliv času a rizika. Zmíněny byly i komplexní modely měření a řízení výkonnosti, které ve svém výpočtu vedle finančních měřítek zahrnují též měřítka nefinančního charakteru. Z důvodu neustálého vývoje nových měřítek výkonnosti byly závěrem nastíněny vývojové tendence v oblasti měření a řízení výkonnosti podniku.

Úvodem praktické části byla představena společnost VIZA AUTO CZ, s.r.o. včetně skupiny, které jmenovaná společnost náleží. Dále byla provedena klasická finanční analýza za období 2011-2015 prostřednictvím poměrových ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity. Pozitivně jsou hodnoceny vysoké investice do výrobního zařízení, čímž společnost zvyšuje svoji konkurenceschopnost. Vyšší pozornost by však měl podnik věnovat nejen efektivnějšímu využívání svého majetku, ale především kapitálu. Dále dochází ke značnému časovému nesouladu od vzniku pohledávky do doby jejího splacení a od vzniku závazku do doby jeho úhrady. Tato skutečnost vyžaduje dodatečné zdroje financování, čímž přímo ovlivňuje likviditu podniku. Společnost by se také měla zaměřit na tvorbu přidané hodnoty. V letech 2014 a 2015 se výrazně zvýšila výkonová spotřeba, a to jak v oblasti materiálu a energií, tak v oblasti služeb.

Za stejné období následovala analýza moderního ukazatele výkonnosti, a to ukazatele Ekonomické přidané hodnoty, který byl vybrán z důvodu jeho široké míry využitelnosti a jednoduché konstrukci. Výsledné hodnoty však poukázaly na problémy s tvorbou ekonomického zisku. Po celou dobu sledovaného období společnost vykazovala kladné hodnoty EVA, ovšem podstatně nižší, než byl výsledek hospodaření za účetní období. Důvodem byly vysoké hodnoty celkových aktiv, které ovšem i po úpravě na čistá operativní aktiva byly výrazně vyšší než zisk z operativní činnosti po zdanění. Ukazatel EVA byl dále ovlivněn průměrnými váženými náklady kapitálu, které byly tvořeny, z důvodu vysokého podílu vlastního kapitálu na celkové bilanční sumě, podstatně vyššími náklady, které s daným typem kapitálu souvisí.

V rámci šesté kapitoly byla zhodnocena celková finanční situace a hospodaření společnosti ve všech letech sledovaného období. Prostřednictvím spider analýzy byly porovnány výstupy finanční analýzy s průměrnými hodnotami příslušného odvětví. Dle získaných výsledků je možné pozorovat jisté zlepšení v průběhu sledovaného období a hospodaření podniku lze označit za finančně stabilní, dostatečně rentabilní a vysoce likvidní.

V poslední kapitole byla provedena analýza a zhodnocení současného systému měření a řízení výkonnosti ve vybraném podniku. Na základě výsledků plynoucích z analýzy byla vyvozena doporučení pro případné zlepšení stávající situace. Jedním z návrhů bylo rozšíření současného systému měření a řízení výkonnosti podniku o další nefinanční měřítko, která by umožnila zhodnocení situace podniku z více perspektiv.

Další doporučení vzešlo z výsledků ukazatele EVA. Ačkoliv je společnost zisková, netvoří dostatečný ekonomický zisk na pokrytí odměn požadovaných vlastníky dle míry podnikatelského rizika a není tedy z hlediska ekonomické přidané hodnoty dostatečně výkonná. Z tohoto důvodu bylo společnosti navrženo implementovat zmíněný ukazatel do systému měření a řízení výkonnosti, díky kterému se lze zaměřit na jednotlivé generátory hodnoty a tím cíleně zvyšovat ekonomickou přidanou hodnotu společnosti. Celý proces implementace byl rozveden do sedmi fází, v rámci kterých byly popsány jednotlivé kroky potřebné pro zavedení tohoto ukazatele do podniku. Společnost v současné době žádnou z moderních metod hodnocení výkonnosti nevyužívá, proto tato diplomová práce může být podnětem k úvaze o jejich zavedení.

Seznam tabulek

Tab. č. 1: Komparace vybraných měřítek výkonnosti	43
Tab. č. 2: Přehled objemu tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb (v tis. Kč)	51
Tab. č. 3: Ukazatel čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč).....	53
Tab. č. 4: Ukazatele rentability	57
Tab. č. 5: Ukazatele likvidity.....	59
Tab. č. 6: Ukazatele zadluženosti	61
Tab. č. 7: Ukazatele aktivity	63
Tab. č. 8: Náklady na vzdělávání zaměstnanců (v tis. Kč).....	67
Tab. č. 9: Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek (v tis. Kč)	68
Tab. č. 10: Neúročený cizí kapitál (v tis. Kč).....	69
Tab. č. 11: Vymezení čistých operativních aktiv (v tis. Kč)	69
Tab. č. 12: Vymezení investovaného kapitálu (v tis. Kč).....	70
Tab. č. 13: Nákladové úroky (v tis. Kč).....	70
Tab. č. 14: Výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku (v tis. Kč)	71
Tab. č. 15: Vymezení zisku z operativní činnosti po zdanění (v tis. Kč)	72
Tab. č. 16: Stanovení nákladů na cizí kapitál	73
Tab. č. 17: Odvození nákladů na vlastní kapitál od nákladů na cizí kapitál.....	74
Tab. č. 18: Stanovení nákladů na vlastní kapitál	75
Tab. č. 19: Stanovení průměrných vážených nákladů kapitálu	75
Tab. č. 20: Výpočet ukazatele EVA (v tis. Kč)	76
Tab. č. 21: Ukazatel rentability čistých aktiv	77
Tab. č. 22: Vybrané poměrové ukazatele pro spider analýzu	79

Seznam grafů

Graf č. 1: Vývoj počtu zaměstnanců společnosti VIZA AUTO CZ, s.r.o.	50
Graf č. 2: Vývoj výsledku hospodaření za účetní období (v tis. Kč).....	52
Graf č. 3: Zlaté bilanční pravidlo (v tis. Kč).....	54
Graf č. 4: Zlaté pravidlo vyrovnání rizika (v %)	54
Graf č. 5: Zlaté pari pravidlo (v tis. Kč)	55
Graf č. 6: Zlaté poměrové pravidlo (v %).....	56
Graf č. 7: Vývoj ukazatelů rentability	58
Graf č. 8: Vývoj ukazatelů likvidity	60
Graf č. 9: Vývoj celkových aktiv a cizího kapitálu (v tis. Kč)	62
Graf č. 10: Vývoj obchodního deficitu (ve dnech)	65
Graf č. 11: Vývoj ukazatelů EVA (v tis. Kč), RONA a WACC (v %)	77
Graf č. 12: Porovnání hospodaření společnosti s odvětvím v roce 2011 (v %).....	80
Graf č. 13: Porovnání hospodaření společnosti s odvětvím v roce 2012 (v %).....	82
Graf č. 14: Porovnání hospodaření společnosti s odvětvím v roce 2013 (v %).....	83
Graf č. 15: Porovnání hospodaření společnosti s odvětvím v roce 2014 (v %).....	85
Graf č. 16: Porovnání hospodaření společnosti s odvětvím v roce 2015 (v %).....	87
Graf č. 17: Vývoj ukazatele EVA a výsledku hospodaření (v tis. Kč).....	92

Seznam obrázků

Obr. č. 1: Vývoj finančních ukazatelů výkonnosti podniku	12
Obr. č. 2: Vzájemný vztah rentability, zadluženosti a likvidity	26
Obr. č. 3: Efektivní investice zvyšující MVA	32
Obr. č. 4: Propojení strategie podniku s perspektivami konceptu BSC.....	38
Obr. č. 5: Výrobní závody skupiny VIZA	45
Obr. č. 6: Organizační struktura společnosti VIZA AUTO CZ, s.r.o.	47
Obr. č. 7: Generátory hodnoty ukazatele EVA	93

Seznam vzorců

Vzorec č. 1: Rentabilita celkových aktiv	20
Vzorec č. 2: Rentabilita vlastního kapitálu	21
Vzorec č. 3: Rentabilita úplatného kapitálu	21
Vzorec č. 4: Rentabilita investovaného kapitálu	21
Vzorec č. 5: Rentabilita tržeb	21
Vzorec č. 6: Běžná likvidita	22
Vzorec č. 7: Pohotová likvidita.....	22
Vzorec č. 8: Okamžitá likvidita	23
Vzorec č. 9: Celková zadluženost.....	23
Vzorec č. 10: Koeficient zadluženosti	23
Vzorec č. 11: Úrokové krytí	24
Vzorec č. 12: Koeficient samofinancování	24
Vzorec č. 13: Obrat celkových aktiv	25
Vzorec č. 14: Doba obratu zásob	25
Vzorec č. 15: Doba obratu pohledávek	25
Vzorec č. 16: Doba obratu závazků	25
Vzorec č. 17: MVA	31
Vzorec č. 18: EVA	34
Vzorec č. 19: WACC	36

Seznam použitých zkratk

A1	běžná likvidita (spider analýza)
A2	pohotová likvidita (spider analýza)
A3	okamžitá likvidita (spider analýza)
B1	rentabilita aktiv (spider analýza)
B2	rentabilita vlastního kapitálu (spider analýza)
B2B	obchodní vztahy mezi obchodními společnostmi (business to business)
B3	rentabilita tržeb (spider analýza)
BSC	Balanced Scorecard
BÚ	bankovní úvěry
C	celkový investovaný kapitál (Capital)
C1	celková zadluženost (spider analýza)
C2	koeficient zadluženosti (spider analýza)
C3	koeficient samofinancování (spider analýza)
CAPM	model oceňování kapitálových aktiv (Capital Asset Pricing Model)
CF	peněžní tok (Cash Flow)
CFROI	Cash Flow Return of Investment
CK	cizí kapitál
CNC	číslicové řízení počítačem (Computer Numerical Control)
CP	cenné papíry
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČPP	čisté pohotové prostředky
ČR	Česká republika
D1	obrat aktiv (spider analýza)
D2	doba obratu zásob (spider analýza)
D3	doba obratu pohledávek (spider analýza)
DCF	diskontované cash flow (Discounted Cash Flow)
DFM	dlouhodobý finanční majetek
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DM	dlouhodobý majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	čistý zisk po zdanění (Earnings After Taxes)

EBT	zisk před zdaněním (Earnings Before Taxes)
EBIT	zisk před úroky a zdaněním (Earnings Before Interest and Taxes)
EBITDA	zisk před úroky, zdaněním a odpisy (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)
EFQM	European Foundation for Quality Management
EPS	čistý zisk na akcii (Earnings Per Share)
ERP	vnitropodnikový informační systém (Enterprise Resource Planning)
EUR	euro
EVA	Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added)
IT	informační technologie (Information Technology)
koef.	koeficient
KS	konečný stav
L1	okamžitá likvidita
L2	pohotová likvidita
L3	běžná likvidita
MAG	metoda obloukového svařování (Metal Active Gas)
MVA	Tržní přidaná hodnota (Market Value Added)
N _{CK}	náklady na cizí kapitál
NOA	čistá operativní aktiva (Net Operating Assets)
NOPAT	zisk z operativní činnosti po zdanění (Net Operating Profit After Taxes)
NPO	náklady provozního období
NPV	Čistá současná hodnota (Net Present Value)
N _{VK}	náklady na vlastní kapitál
PO	provozní období
PP	Performance Prism
PS	počáteční stav
ROA	rentabilita aktiv (Return On Assets)
ROCE	rentabilita úplatného kapitálu (Return On Capital Employed)
ROE	rentabilita vlastního kapitálu (Return On Equity)
ROI	rentabilita investovaného kapitálu (Return On Investment)
RONA	rentabilita čistých aktiv (Return On Net Assets)
ROS	rentabilita tržeb (Return On Sales)
RP	riziková přírážka

t	sazba daně z příjmů právnických osob
TSR	Total Shareholder Return
VaV	výzkum a vývoj
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
WACC	průměrné vážené náklady kapitálu (Weighted Average Cost of Capital)
ZC	zůstatková cena
ZK	základní kapitál

Seznam použité literatury

Odborná literatura

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [2] KAPLAN, Robert S.; NORTON, David P. *The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action*. Boston: Harvard Business School Press, 1996. 323 s. ISBN 0-87584-651-3.
- [3] KISLINGEROVÁ, Eva; HNILICA, Jiří. *Finanční analýza – krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
- [4] KNÁPKOVÁ, Adriana; PAVELKOVÁ, Drahomíra., CHODŮR, Miroslav. *Měření a řízení výkonnosti podniku*. Praha: Linde, 2011. 97 s. ISBN 978-80-7201-882-6.
- [5] KNÁPKOVÁ, Adriana; PAVELKOVÁ, Drahomíra; ŠTEKER, Karel. *Finanční analýza – komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. 236 s. ISBN 978-80-247-4456-8.
- [6] KUBÍČKOVÁ, Dana; JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2015. ISBN 978-80-7400-538-1.
- [7] MARINIČ, Pavel. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2008. 232 s. ISBN 978-80-247-2432-4.
- [8] MAŘÍK, Miloš; MAŘÍKOVÁ, Pavla. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0.
- [9] NÝVLTOVÁ, Romana; MARINIČ, Pavel. *Finanční řízení podniku – moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2.
- [10] PAVELKOVÁ, Drahomíra; KNÁPKOVÁ, Adriana. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 2012. ISBN 978-80-7201-872-7.
- [11] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. akt. vyd. Brno: Computer Press, 2011. 144 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

- [12] ŠULÁK, Milan; VACÍK, Emil. *Měření výkonnosti firem*. Plzeň: Západočeská univerzita v Plzni, 2003. ISBN 80-7043-258-6.
- [13] VALACH, Josef a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 1999. 314 s. ISBN 80-86119-21-1.
- [14] VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011. 246 s. ISBN 978-80-247-3647-1.
- [15] YOUNG, David S., O'BYRNE, Stephen F. *EVA and Value-Based Management: A practical Guide to Implementation*. New York: McGraw-Hill, 2001. ISBN 0-07-136439-0.

Internetové zdroje

- [16] Analytické materiály. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. © 2005-2017 [cit. 02.03.2017]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>
- [17] KISLINGEROVÁ, Eva. Vyznáte se v hodnotových ukazatelích? *modernirizeni.ihned.cz* [online]. 05.11.2001 [cit. 15.03.2017]. Dostupné z: <http://modernirizeni.ihned.cz/c1-10395280-vyznate-se-v-hodnotovych-ukazatelich>
- [18] Metoda 5S. *ManagementMania.com* [online]. 22.06.2016 [cit. 07.03.2017]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/metoda-5s>
- [19] The Performance Prism. *ACCA Global* [online]. 18.08.2015 [cit. 28.02.2017]. Dostupné z: <http://www.accaglobal.com/in/en/student/exam-support-resources/professional-exams-study-resources/p5/technical-articles/performance-prism.html#>
- [20] The Performance Prism. *CGMA* [online]. 11.06.2013 [cit. 28.02.2017]. Dostupné z: <http://www.cgma.org/resources/tools/essential-tools/performance-prism.html>
- [21] *VIZA AUTO CZ, s.r.o.* [online]. © 2016 [cit. 25.02.2017]. Dostupné z: www.vizaauto.cz
- [22] Vzdělávání zaměstnanců společnosti VIZA AUTO CZ s.r.o. *Evropský sociální fond ČR* [online]. Aktualizováno 21.11.2016 [cit. 11.03.2017]. Dostupné z:

https://www.esfcr.cz/zadavaci-rizeni/-/asset_publisher/0vxsQYRpZsom/content/vzdelavani-zamestnancu-spolecnosti-viza-auto-cz-s-r-o-?inheritRedirect=false

- [23] ZIKMUND, Martin. Čtyři pravidla, která ochrání vaše finance. *BusinessVize.cz* [online]. 03.01.2010 [cit. 15.03.2017]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/financni-rizeni/ctyri-pravidla-ktera-ochrani-vase-finance>
- [24] ZIKMUND, Martin. EVA (Economic Value Added) – moderní ukazatel „rentability“. *BusinessVize.cz* [online]. 22.08.2011 [cit. 22.02.2017]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/financni-analyza/eva-economic-value-added-moderni-ukazatel-rentability>
- [25] ZIKMUND, Martin. Hodnocení investic: Čistá současná hodnota (NPV) stručně a jasně. *BusinessVize.cz* [online]. 05.08.2010 [cit. 17.02.2017]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/rizeni-a-optimalizace/hodnoceni-investic-cista-soucasna-hodnota-npv-strucne-a-jasne>

Další zdroje

- [26] Interní dokumenty společnosti VIZA AUTO CZ, s.r.o.
- [27] Výroční zprávy společnosti VIZA AUTO CZ, s.r.o. za období 2011-2015

Seznam příloh

Příloha A: Majetková část rozvahy společnosti VIZA AUTO CZ, s.r.o. za období 2011-2015 (v tis. Kč)

Příloha B: Finanční část rozvahy společnosti VIZA AUTO CZ, s.r.o. za období 2011-2015 (v tis. Kč)

Příloha C: Výkaz zisku a ztráty společnosti VIZA AUTO CZ, s.r.o. za období 2011-2015 (v tis. Kč)

Příloha D: Komplexní stavebnicová metoda pro stanovení nákladů vlastního kapitálu za období 2011-2015 (v %)

Příloha E: Vstupní data pro spider analýzu (2011-2015)

Příloha A: Majetková část rozvahy společnosti VIZA AUTO CZ, s.r.o. (v tis. Kč)

	Položka	Účetní období				
		2011	2012	2013	2014	2015
	AKTIVA CELKEM	520 732	483 236	611 932	474 161	464 951
A.	Pohledávky za upsaný ZK	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	259 761	250 782	226 393	167 632	143 273
B.I	Dlouhodobý nehmotný majetek	145	402	283	159	65
	Zřizovací výdaje					
	Nehmotné výsledky VaV					
	Software	145	402	283	159	65
	Ocenitelná práva					
	Goodwill					
	Jiný DNM					
	Nedokončený DNM					
	Poskytnuté zálohy na DNM					
B.II	Dlouhodobý hmotný majetek	259 616	250 380	226 110	167 473	143 208
	Pozemky	46 074	46 074	46 074	16 074	16 074
	Stavby	101 929	96 327	90 710	85 365	79 826
	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	109 975	82 390	73 968	56 391	36 021
	Pěstitelské celky trvalých porostů					
	Základní stádo a tažná zvířata					
	Jiný dlouhodobý hmotný majetek					
	Nedokončený DHM	1 638	25 589	15 358	9 643	11 287
	Poskytnuté zálohy na DHM					
	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku					
B.III	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
	Podíly v ovládaných a řízených osobách					
	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem					
	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a jejich podíly					
	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv					
	Jiný DFM					
	Požizovaný DFM					
	Poskytnuté zálohy na DFM					
C.	Oběžná aktiva	260 796	230 675	371 300	287 330	305 768
C.I	Zásoby	43 939	38 132	36 976	51 729	52 605
	Materiál	28 653	26 679	26 782	35 205	37 005
	Nedokončená výroba a polotovary	1 031	863	1 428	1 124	1 275
	Výrobky	14 255	10 590	8 766	15 400	14 325
	Zvířata					
	Zboží					

	Poskytnuté zálohy na zásoby					
C.II	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	54 050
	Pohledávky z obchodních vztahů					
	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba					54 050
	Pohledávky - podstatný vliv					
	Pohledávky za společníky a členy družstva					
	Dlouhodobé poskytnuté zálohy					
	Dohadné účty aktivní					
	Jiné pohledávky					
	Odložená daňová pohledávka					
C.III	Krátkodobé pohledávky	210 024	187 028	302 096	203 366	174 770
	Pohledávky z obchodních vztahů	203 926	175 643	284 523	198 869	172 297
	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba					
	Pohledávky - podstatný vliv					
	Pohledávky za společníky a členy družstva					
	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění					
	Stát - daňové pohledávky	1 631	5 268	254	16	8
	Krátkodobé poskytnuté zálohy	787	6 020	7 655	2 277	201
	Dohadné účty aktivní	3 568		9 511		
	Jiné pohledávky	112	97	153	2 204	2 264
C.IV	Krátkodobý finanční majetek	6 833	5 515	32 228	32 235	24 343
	Peníze	241	37	47	123	140
	Účty v bankách	6 592	5 478	32 181	32 112	24 203
	Krátkodobé cenné papíry a podíly					
	Požizovaný krátkodobý finanční majetek					
D.I	Časové rozlišení	175	1 779	14 239	19 199	15 910
	Náklady příštích období	175	1 779	14 239	19 199	15 910
	Komplexní náklady příštích období					
	Příjmy příštích období					

Příloha B: Finanční část rozvahy společnosti VIZA AUTO CZ, s.r.o. (v tis. Kč)

	Položka	Účetní období				
		2011	2012	2013	2014	2015
	PASIVA CELKEM	520 732	483 236	611 932	474 161	464 951
A.	Vlastní kapitál	181 593	218 414	244 542	316 185	338 618
A.I	Základní kapitál	87 000	87 000	87 000	87 000	87 000
	Základní kapitál	87 000	87 000	87 000	87 000	87 000
	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly					
	Změny základního kapitálu					
A.II	Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
	Emisní ážio					
	Ostatní kapitálové fondy					
	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků					
	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách					
	Rozdíl z přeměn společností					
	Rozdíly z ocenění při přeměnách společností					
A.III	Fondy ze zisku	6 650	8 560	8 700	8 700	8 700
	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	6 650	8 560	8 700	8 700	8 700
	Statutární a ostatní fondy					
A.IV	Výsledek hospodaření minulých let	49 749	86 033	122 715	148 843	193 120
	Nerozdělený zisk minulých let	49 749	86 033	122 715	148 843	193 120
	Neuhrazená ztráta minulých let					
	Jiný výsledek hospodaření minulých let					
A.V	Výsledek hospodaření běžného účetního období	38 194	36 821	26 127	71 642	49 798
	Rozhodnutí o zálohách na výplatu podílu na zisku					
B.	Cizí zdroje	336 409	242 349	354 515	157 976	126 333
B.I	Rezervy	915	1 485	1 148	1 480	1 448
	Rezervy podle zvláštních právních předpisů					
	Rezerva na důchody a podobné závazky					
	Rezerva na daň z příjmů					8
	Ostatní rezervy	915	1 485	1 148	1 480	1 440
B.II	Dlouhodobé závazky	20 131	0	0	0	0
	Závazky z obchodních vztahů					
	Závazky - ovládající a řídicí osoba	20 131				
	Závazky - podstatný vliv					
	Závazky ke společníkům a členům družstva					

	Dlouhodobé přijaté zálohy					
	Vydané dluhopisy					
	Dlouhodobé směnky k úhradě					
	Dohadné účty pasivní					
	Jiné závazky					
	Odložený daňový závazek					
B.III	Krátkodobé závazky	197 636	103 080	138 901	105 960	112 797
	Závazky z obchodních vztahů	112 728	80 286	81 675	75 165	88 933
	Závazky - ovládající a řídicí osoba					
	Závazky - podstatný vliv					
	Závazky ke společníkům a členům družstva					
	Závazky k zaměstnancům	3 245	3 063	3 329	3 749	4 039
	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního poj.	1 614	1 745	1 932	2 207	2 415
	Stát - daňové závazky a dotace	374	461	531	2 846	2 342
	Krátkodobé přijaté zálohy	24 302				
	Vydané dluhopisy					
	Dohadné účty pasivní	6 016	3 880	20 523	20 877	13 618
	Jiné závazky	49 357	13 645	30 911	1 116	1 450
B.IV	Bankovní úvěry a výpomoci	117 727	137 784	214 466	50 536	12 088
	Bankovní úvěry dlouhodobé		17 362	44 837	12 401	5 505
	Krátkodobé bankovní úvěry	117 727	120 422	169 629	38 135	6 583
	Krátkodobé finanční výpomoci					
C.I	Časové rozlišení	2 730	22 473	12 875	0	0
	Výdaje příštích období	2 730				
	Výnosy příštích období		22 473	12 875		

Příloha C: Výkaz zisku a ztráty společnosti VIZA AUTO CZ, s.r.o. (v tis. Kč)

	Položka	Účetní období				
		2011	2012	2013	2014	2015
I	Tržby za prodej zboží					
A	Náklady vynaložené na prodané zboží					
+	Obchodní marže					
II	Výkony	632 136	534 917	494 402	623 238	673 559
II1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	631 012	537 060	483 117	610 882	674 392
II2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	1 124	-3 833	-1 259	6 330	-924
II3	Aktivace		1 690	12 544	6 026	91
B	Výkonová spotřeba	470 672	400 036	375 653	474 881	502 276
B1	Spotřeba materiálu a energie	421 632	362 951	332 567	411 661	444 079
B2	Služby	49 040	37 085	43 086	63 220	58 197
+	Přidaná hodnota	161 464	134 881	118 749	148 357	171 283
C	Osobní náklady	72 343	72 481	74 094	80 714	87 223
C1	Mzdové náklady	54 242	54 428	55 659	60 546	65 521
C2	Odměny členům orgánů společnosti a družstva					
C3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	18 101	18 053	18 435	20 066	21 701
C4	Sociální náklady				102	1
D	Daně a poplatky	165	207	198	2 526	199
E	Odpisy dlouhodobého majetku	39 693	38 076	35 081	33 835	29 288
III	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	551	370	885	59 210	1 451
III1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	94		227	58 168	622
III2	Tržby z prodeje materiálu	457	370	658	1 042	829
F	ZC prodaného DM a materiálu		5	496	30 000	
F1	ZC prodaného DM		5	496	30 000	
F2	Prodaný materiál					
G	ZS rezerv a opr. položek v PO a komplexních NPO	-241	569	-337	3 513	816
IV	Ostatní provozní výnosy	4 671	13 169	27 037	23 668	4 347
H	Ostatní provozní náklady	774	86	298	1 243	4 964
V	Převod Provozních výnosů					
I	Převod provozních nákladů					
*	Provozní výsledek hospodaření	53 952	36 996	36 841	79 404	54 591
VI	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů					
J	Prodané cenné papíry a podíly					
VII	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku					
VII1	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podst. vlivem					

VII2	Výnosy z ostatních dlouhodobých CP a podílů					
VII3	Výnosy z ostatního DFM					
VIII	Výnosy z krátkodobého finančního majetku					
K	Náklady z finančního majetku					
IX	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů		6 660		2 493	106
L	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	6 439		1 872		
M	ZS rezerv a opravných položek ve finanční oblasti					
X	Výnosové úroky	10	44	37	84	801
N	Nákladové úroky	6 547	2 262	2 263	1 866	218
XI	Ostatní finanční výnosy	15 463	6 209	19 733	2 278	4 307
O	Ostatní finanční náklady	18 245	10 826	26 349	10 751	9 781
XII	Převod finančních výnosů					
P	Převod finančních nákladů					
*	Finanční výsledek hospodaření	-15 758	-175	-10 714	-7 762	-4 785
Q	Daň z příjmů za běžnou činnost					8
Q1	splatná					8
Q2	odložená					
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	38 194	36 821	26 127	71 642	49 798
XIII	Mimořádné výnosy					
R	Mimořádné náklady					
S	Daň z příjmů z mimořádné činnosti					
S1	splatná					
S2	odložená					
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0
T	Převod podílu na VH společníkům					
***	Výsledek hospodaření za účetní období	38 194	36 821	26 127	71 642	49 798
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	38 194	36 821	26 127	71 642	49 806

Příloha D: Komplexní stavebnicová metoda pro stanovení nákladů vlastního kapitálu za období 2011-2015 (v %)

Stanovení rizikové přírážky – výčet druhů rizik, které na společnost působí

Druh rizika	Počet kritérií	Váha	Počet x váha
Obchodní riziko	25	-	-
Rizika oboru	4	1,00	4,00
Rizika trhu	3	1,00	3,00
Rizika konkurence	7	1,00	7,00
Management	3	1,00	3,00
Výrobní proces	4	1,00	4,00
Specifické faktory	4	1,00	4,00
Finanční riziko	7	1,30	9,10
Počet kritérií celkem	32	-	34,10

Finanční riziko má vyšší váhu (1,30) oproti obchodnímu riziku. Jednotlivé druhy rizik obsahují určitý počet faktorů (kritérií), které jsou ohodnoceny jedním ze čtyř stupňů rizika v následujících tabulkách.

Rizika oboru	Stupeň rizika
Dynamika oboru	
Jde o stabilní obor, kde se nepředpokládají větší změny	Zvýšené
Závislost oboru na hospodářském cyklu	
Značná závislost na hospodářském cyklu	Přiměřené
Potenciál inovací oboru	
Jedná se o standardní obor s výraznými technologickými změnami	Nízké
Určování trendů v oboru	
Podnik je schopen rychlé reakce na nové trendy v oboru	Přiměřené

Rizika trhu	Stupeň rizika
Kapacita trhu, možnost expanze	
Domácí trh je nasycen	Nízké
Rizika dosažení tržeb	
Prokazatelná historie tržeb, obtížně prognózovatelný nárůst tržeb	Přiměřené
Rizika proniknutí na cílové trhy	
Firma má zavedené výrobky, snaží se proniknout na nové trhy	Přiměřené

Rizika konkurence	Stupeň rizika
Konkurence	
Obtížný vstup na nový trh a působení mezi konkurenty	Zvýšené
Konkurenceschopnost produktů	
Parametry a životnost produktů je srovnatelná s konkurencí	Nízké
Ceny	
Ceny a marže zisku vyšší jak u konkurence	Zvýšené
Kvalita, řízení kvality	
Vyšší než konkurence	Přiměřené
Výzkum a vývoj	
Vývoj je prováděn převážně v rámci mateřské společnosti	Nízké
Reklama a propagace	
Pravidelné náklady na reklamu nejsou uvažovány s ohledem na trh B2B	Nízké
Distribuce servis	
Dlouhodobá spolupráce s vysoce kvalitními logistickými firmami	Nízké

Management	Stupeň rizika
Vize, strategie	
Společnost má stanovenou vizi, strategii a cíle	Nízké
Klíčové osobnosti	
Možná náhrada klíčových osobností	Zvýšené
Organizační struktura	
Jednoduchá organizační struktura, běžné komunikační potíže	Přiměřené

Výrobní proces	Stupeň rizika
Struktura výrobků	
Firma má vlastní výrobky, dochází ale k modifikacím	Přiměřené
Technologické možnosti výroby	
Vyzkoušené technologie, stávající výrobky	Nízké
Pracovní síla	
Vyšší podíl specializovaných profesí, požadavky na zvyšování	Přiměřené
Dodavatelé	
Firma má téměř neměnný okruh dodavatelů	Nízké

Specifické faktory	Stupeň rizika
Úroveň fixních aktiv	
Podíl fixních aktiv na celkových aktivech je okolo průměru	Přiměřené
Postavení podniku vůči odběratelům	
Malý počet odběratelů (zakázková výroba)	Nízké
Postavení podniku vůči dodavatelům	
Vyjednávací síla dodavatelů je vyšší	Přiměřené
Bariéry vstupu do odvětví	
Silné bariéry vstupu do odvětví	Přiměřené

Finanční riziko	Stupeň rizika
Úročený cizí kapitál/Vlastní kapitál	
Přiměřené cizí zdroje, prostor pro financování cizím kapitálem	Přiměřené
Krytí úroků (EBIT/ placené úroky)	
Hodnoty 10 a více	Nízké
Krytí splátek úvěrů z CF	
CF několikanásobně převyšuje splátky	Přiměřené
Podíl ČPK na oběžných aktivech	
ČPK kryje i část přechodné výše oběžných aktiv	Přiměřené
Běžná a okamžitá likvidita	
Vysoká běžná i okamžitá likvidita	Nízké
Průměrná doba inkasa pohledávek	
Odpovídá době splatnosti faktur	Zvýšené
Průměrná doba držení zásob	
Odpovídá minimálně nutným technologickým zásobám	Přiměřené

Bezriziková úroková míra (v %)

Položka	Účetní období				
	2011	2012	2013	2014	2015
Bezriziková úroková míra	3,51	2,31	2,26	1,58	0,58

Zdroj: vlastní zpracování dle [16], 2017

Pro stanovení nákladů vlastního kapitálu komplexní stavebnicovou metodou je k rizikové přírážce daného účetního období následně přičtena bezriziková úroková míra dle výše uvedené tabulky. Rizikové přírážky jednotlivých let jsou spočítány v následujících tabulkách.

Náklady vlastního kapitálu (2011)

X - stupeň rizika	a^x	$a^x - 1 (Z)$	RP pro 1 faktor	Výnosnost
1 - nízké	1,7098	0,7098	0,0731	6,0015
2 - přiměřené	2,9235	1,9235	0,1980	10,2616
3 - zvýšené	4,9987	3,9987	0,4116	17,5456
4 - vysoké	8,5470	7,5470	0,7768	30,0000

Rizika oboru	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,0731	1,00	1,00	1,00	0,0731
Přiměřené	0,1980	2,00	1,00	2,00	0,3960
Zvýšené	0,4116	1,00	1,00	1,00	0,4116
Vysoké	0,7768	0,00	1,00	0,00	0,0000
Součet	-	4,00	-	-	0,8807

Rizika trhu	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,0731	1,00	1,00	1,00	0,0731
Přiměřené	0,1980	2,00	1,00	2,00	0,3960
Zvýšené	0,4116	0,00	1,00	0,00	0,0000
Vysoké	0,7768	0,00	1,00	0,00	0,0000
Součet	-	3,00	-	-	0,4691

Rizika konkurence	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,0731	4,00	1,00	4,00	0,2923
Přiměřené	0,1980	1,00	1,00	1,00	0,1980
Zvýšené	0,4116	2,00	1,00	2,00	0,8232
Vysoké	0,7768	0,00	1,00	0,00	0,0000
Součet	-	7,00	-	-	1,3135

Rizika managementu	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,0731	1,00	1,00	1,00	0,0731
Přiměřené	0,1980	1,00	1,00	1,00	0,1980
Zvýšené	0,4116	1,00	1,00	1,00	0,4116
Vysoké	0,7768	0,00	1,00	0,00	0,0000
Součet	-	3,00	-	-	0,6827

Výrobní rizika	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,0731	2,00	1,00	2,00	0,1461
Přiměřené	0,1980	2,00	1,00	2,00	0,3960
Zvýšené	0,4116	0,00	1,00	0,00	0,0000
Vysoké	0,7768	0,00	1,00	0,00	0,0000
Součet	-	4,00	-	-	0,5421

Rizika specifických faktorů	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,0731	1,00	1,00	1,00	0,0731
Přiměřené	0,1980	3,00	1,00	3,00	0,5940
Zvýšené	0,4116	0,00	1,00	0,00	0,0000
Vysoké	0,7768	0,00	1,00	0,00	0,0000
Součet	-	4,00	-	-	0,6670

Finanční riziko	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,0731	2,00	1,30	2,60	0,1900
Přiměřené	0,1980	2,00	1,30	2,60	0,5148
Zvýšené	0,4116	1,00	1,30	1,30	0,5351
Vysoké	0,7768	2,00	1,30	2,60	2,0198
Součet	-	7,00	-	-	3,2596

Položka	Sazba (v %)
Bezriziková úroková míra	3,5100
Riziková přírážka	7,8146
Náklady vlastního kapitálu (2011)	11,3246

Maximální výše nákladů vlastního kapitálu byla pro výpočet stanovena ve výši 30 %. Důležitá je taktéž bezriziková úroková míra, která vstupuje do výpočtu „rizikové přírážky pro jeden faktor“ a „výnosnosti“ jednotlivých stupňů rizik. Výskyt (počet) jednotlivých stupňů rizik v každé skupině je následně vynásoben rizikovou přírážkou pro jeden faktor (RP) a tím tvoří „dílčí rizikovou přírážku“. Ty v souhrnu tvoří celkovou rizikovou přírážku a spolu s bezrizikovou úrokovou mírou udávají výši nákladů vlastního kapitálu daného účetního období.

Náklady vlastního kapitálu (2012)

X - stupeň rizika	a^x	$a^x - 1 (Z)$	RP pro 1 faktor	Výnosnost
1 - nízké	1,8984	0,8984	0,0609	4,3852
2 - přiměřené	3,6037	2,6037	0,1764	8,3247
3 - zvýšené	6,8412	5,8412	0,3957	15,8032
4 - vysoké	12,9870	11,9870	0,8120	30,0000

Rizika oboru	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,0609	1,00	1,00	1,00	0,0609
Přiměřené	0,1764	2,00	1,00	2,00	0,3528
Zvýšené	0,3957	1,00	1,00	1,00	0,3957
Vysoké	0,8120	0,00	1,00	0,00	0,0000
Součet	-	4,00	-	-	0,8093

Rizika trhu	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,0609	1,00	1,00	1,00	0,0609
Přiměřené	0,1764	2,00	1,00	2,00	0,3528
Zvýšené	0,3957	0,00	1,00	0,00	0,0000
Vysoké	0,8120	0,00	1,00	0,00	0,0000
Součet	-	3,00	-	-	0,4136

Rizika konkurence	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,0609	4,00	1,00	4,00	0,2434
Přiměřené	0,1764	1,00	1,00	1,00	0,1764
Zvýšené	0,3957	2,00	1,00	2,00	0,7914
Vysoké	0,8120	0,00	1,00	0,00	0,0000
Součet	-	7,00	-	-	1,2112

Rizika managementu	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,0609	1,00	1,00	1,00	0,0609
Přiměřené	0,1764	1,00	1,00	1,00	0,1764
Zvýšené	0,3957	1,00	1,00	1,00	0,3957
Vysoké	0,8120	0,00	1,00	0,00	0,0000
Součet	-	3,00	-	-	0,6329

Výrobní rizika	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,0609	2,00	1,00	2,00	0,1217
Přiměřené	0,1764	2,00	1,00	2,00	0,3528
Zvýšené	0,3957	0,00	1,00	0,00	0,0000
Vysoké	0,8120	0,00	1,00	0,00	0,0000
Součet	-	4,00	-	-	0,4745

Rizika specifických faktorů	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,0609	1,00	1,00	1,00	0,0609
Přiměřené	0,1764	3,00	1,00	3,00	0,5291
Zvýšené	0,3957	0,00	1,00	0,00	0,0000
Vysoké	0,8120	0,00	1,00	0,00	0,0000
Součet	-	4,00	-	-	0,5900

Finanční riziko	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,0609	2,00	1,30	2,60	0,1582
Přiměřené	0,1764	2,00	1,30	2,60	0,4586
Zvýšené	0,3957	1,00	1,30	1,30	0,5144
Vysoké	0,8120	2,00	1,30	2,60	2,1113
Součet	-	7,00	-	-	3,2425

Položka	Sazba (v %)
Bezriziková úroková míra	2,3100
Riziková přírážka	7,3740
Náklady vlastního kapitálu (2012)	9,6840

Náklady vlastního kapitálu (2013)

X - stupeň rizika	a^x	$a^x - 1 (Z)$	RP pro 1 faktor	Výnosnost
1 - nízké	1,9088	0,9088	0,0602	4,3138
2 - přiměřené	3,6434	2,6434	0,1752	8,2341
3 - zvýšené	6,9544	5,9544	0,3946	15,7169
4 - vysoké	13,2743	12,2743	0,8135	30,0000

Rizika oboru	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,0602	1,00	1,00	1,00	0,0602
Přiměřené	0,1752	2,00	1,00	2,00	0,3504
Zvýšené	0,3946	1,00	1,00	1,00	0,3946
Vysoké	0,8135	0,00	1,00	0,00	0,0000
Součet	-	4,00	-	-	0,8052

Rizika trhu	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,0602	1,00	1,00	1,00	0,0602
Přiměřené	0,1752	2,00	1,00	2,00	0,3504
Zvýšené	0,3946	0,00	1,00	0,00	0,0000
Vysoké	0,8135	0,00	1,00	0,00	0,0000
Součet	-	3,00	-	-	0,4106

Rizika konkurence	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,0602	4,00	1,00	4,00	0,2409
Přiměřené	0,1752	1,00	1,00	1,00	0,1752
Zvýšené	0,3946	2,00	1,00	2,00	0,7893
Vysoké	0,8135	0,00	1,00	0,00	0,0000
Součet	-	7,00	-	-	1,2054

Rizika managementu	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,0602	1,00	1,00	1,00	0,0602
Přiměřené	0,1752	1,00	1,00	1,00	0,1752
Zvýšené	0,3946	1,00	1,00	1,00	0,3946
Vysoké	0,8135	0,00	1,00	0,00	0,0000
Součet	-	3,00	-	-	0,6301

Výrobní rizika	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,0602	2,00	1,00	2,00	0,1205
Přiměřené	0,1752	2,00	1,00	2,00	0,3504
Zvýšené	0,3946	0,00	1,00	0,00	0,0000
Vysoké	0,8135	0,00	1,00	0,00	0,0000
Součet	-	4,00	-	-	0,4708

Rizika specifických faktorů	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,0602	1,00	1,00	1,00	0,0602
Přiměřené	0,1752	3,00	1,00	3,00	0,5256
Zvýšené	0,3946	0,00	1,00	0,00	0,0000
Vysoké	0,8135	0,00	1,00	0,00	0,0000
Součet	-	4,00	-	-	0,5858

Finanční riziko	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,0602	2,00	1,30	2,60	0,1566
Přiměřené	0,1752	2,00	1,30	2,60	0,4555
Zvýšené	0,3946	1,00	1,30	1,30	0,5130
Vysoké	0,8135	2,00	1,30	2,60	2,1151
Součet	-	7,00	-	-	3,2402

Položka	Sazba (v %)
Bezriziková úroková míra	2,2600
Riziková přírážka	7,3481
Náklady vlastního kapitálu (2013)	9,6081

Náklady vlastního kapitálu (2014)

X - stupeň rizika	a^x	$a^x - 1 (Z)$	RP pro 1 faktor	Výnosnost
1 - nízké	2,0874	1,0874	0,0504	3,2982
2 - přiměřené	4,3574	3,3574	0,1556	6,8848
3 - zvýšené	9,0960	8,0960	0,3751	14,3716
4 - vysoké	18,9873	17,9873	0,8334	30,0000

Rizika oboru	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,0504	1,00	1,00	1,00	0,0504
Přiměřené	0,1556	2,00	1,00	2,00	0,3111
Zvýšené	0,3751	1,00	1,00	1,00	0,3751
Vysoké	0,8334	0,00	1,00	0,00	0,0000
Součet	-	4,00	-	-	0,7366

Rizika trhu	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,0504	1,00	1,00	1,00	0,0504
Přiměřené	0,1556	2,00	1,00	2,00	0,3111
Zvýšené	0,3751	0,00	1,00	0,00	0,0000
Vysoké	0,8334	0,00	1,00	0,00	0,0000
Součet	-	3,00	-	-	0,3615

Rizika konkurence	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,0504	4,00	1,00	4,00	0,2015
Přiměřené	0,1556	1,00	1,00	1,00	0,1556
Zvýšené	0,3751	2,00	1,00	2,00	0,7502
Vysoké	0,8334	0,00	1,00	0,00	0,0000
Součet	-	7,00	-	-	1,1074

Rizika managementu	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,0504	1,00	1,00	1,00	0,0504
Přiměřené	0,1556	1,00	1,00	1,00	0,1556
Zvýšené	0,3751	1,00	1,00	1,00	0,3751
Vysoké	0,8334	0,00	1,00	0,00	0,0000
Součet	-	3,00	-	-	0,5811

Výrobní rizika	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,0504	2,00	1,00	2,00	0,1008
Přiměřené	0,1556	2,00	1,00	2,00	0,3111
Zvýšené	0,3751	0,00	1,00	0,00	0,0000
Vysoké	0,8334	0,00	1,00	0,00	0,0000
Součet	-	4,00	-	-	0,4119

Rizika specifických faktorů	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,0504	1,00	1,00	1,00	0,0504
Přiměřené	0,1556	3,00	1,00	3,00	0,4667
Zvýšené	0,3751	0,00	1,00	0,00	0,0000
Vysoké	0,8334	0,00	1,00	0,00	0,0000
Součet	-	4,00	-	-	0,5171

Finanční riziko	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,0504	2,00	1,30	2,60	0,1310
Přiměřené	0,1556	2,00	1,30	2,60	0,4045
Zvýšené	0,3751	1,00	1,30	1,30	0,4877
Vysoké	0,8334	2,00	1,30	2,60	2,1669
Součet	-	7,00	-	-	3,1901

Položka	Sazba (v %)
Bezriziková úroková míra	1,5800
Riziková přírážka	6,9056
Náklady vlastního kapitálu (2014)	8,4856

Náklady vlastního kapitálu (2015)

X - stupeň rizika	a^x	$a^x - 1 (Z)$	RP pro 1 faktor	Výnosnost
1 - nízké	2,6818	1,6818	0,0286	1,5554
2 - průměrné	7,1919	6,1919	0,1053	4,1713
3 - zvýšené	19,2872	18,2872	0,3110	11,1866
4 - vysoké	51,7241	50,7241	0,8628	30,0000

Rizika oboru	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,0286	1,00	1,00	1,00	0,0286
Průměrné	0,1053	2,00	1,00	2,00	0,2106
Zvýšené	0,3110	1,00	1,00	1,00	0,3110
Vysoké	0,8628	0,00	1,00	0,00	0,0000
Součet	-	4,00	-	-	0,5503

Rizika trhu	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,0286	1,00	1,00	1,00	0,0286
Průměrné	0,1053	2,00	1,00	2,00	0,2106
Zvýšené	0,3110	0,00	1,00	0,00	0,0000
Vysoké	0,8628	0,00	1,00	0,00	0,0000
Součet	-	3,00	-	-	0,2392

Rizika konkurence	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,0286	4,00	1,00	4,00	0,1144
Průměrné	0,1053	1,00	1,00	1,00	0,1053
Zvýšené	0,3110	2,00	1,00	2,00	0,6221
Vysoké	0,8628	0,00	1,00	0,00	0,0000
Součet	-	7,00	-	-	0,8418

Rizika managementu	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,0286	1,00	1,00	1,00	0,0286
Průměrné	0,1053	1,00	1,00	1,00	0,1053
Zvýšené	0,3110	1,00	1,00	1,00	0,3110
Vysoké	0,8628	0,00	1,00	0,00	0,0000
Součet	-	3,00	-	-	0,4450

Výrobní rizika	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,0286	2,00	1,00	2,00	0,0572
Přiměřené	0,1053	2,00	1,00	2,00	0,2106
Zvýšené	0,3110	0,00	1,00	0,00	0,0000
Vysoké	0,8628	0,00	1,00	0,00	0,0000
Součet	-	4,00	-	-	0,2678

Rizika specifických faktorů	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,0286	1,00	1,00	1,00	0,0286
Přiměřené	0,1053	3,00	1,00	3,00	0,3160
Zvýšené	0,3110	0,00	1,00	0,00	0,0000
Vysoké	0,8628	0,00	1,00	0,00	0,0000
Součet	-	4,00	-	-	0,3446

Finanční riziko	RP	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí RP
Nízké	0,0286	2,00	1,30	2,60	0,0744
Přiměřené	0,1053	2,00	1,30	2,60	0,2738
Zvýšené	0,3110	1,00	1,30	1,30	0,4044
Vysoké	0,8628	2,00	1,30	2,60	2,2432
Součet	-	7,00	-	-	2,9957

Položka	Sazba (v %)
Bezriziková úroková míra	0,5800
Riziková přírážka	5,6844
Náklady vlastního kapitálu (2015)	6,2644

Příloha E: Vstupní data pro spider analýzu (2011-2015)**Hospodaření společnosti v účetním období 2011**

Ukazatel			Podnik	%	Odvětví	%
Likvidita	A1	Běžná likvidita	0,8270	51	1,6364	100
	A2	Pohotová likvidita	0,6876	69	0,9994	100
	A3	Okamžitá likvidita	0,0217	8	0,2561	100
Rentabilita	B1	ROA	0,0859	144	0,0595	100
	B2	ROE	0,2103	253	0,0832	100
	B3	ROS	0,0709	125	0,0569	100
Zadluženost	C1	Celková zadluženost	0,6460	124	0,5218	100
	C2	Koeficient zadluženosti	1,8525	159	1,1615	100
	C3	Koef. samofinancování	0,3487	78	0,4492	100
Aktivita	D1	Obrat aktiv	1,2118	105	1,1553	100
	D2	Doba obratu zásob	24,8586	34	74,0199	100
	D3	Doba obratu pohledávek	106,5112	123	86,3773	100

Hospodaření společnosti v účetním období 2012

Ukazatel			Podnik	%	Odvětví	%
Likvidita	A1	Běžná likvidita	1,0321	60	1,7345	100
	A2	Pohotová likvidita	0,8615	80	1,0815	100
	A3	Okamžitá likvidita	0,0247	11	0,2213	100
Rentabilita	B1	ROA	0,0809	92	0,0884	100
	B2	ROE	0,1686	125	0,1347	100
	B3	ROS	0,0728	88	0,0827	100
Zadluženost	C1	Celková zadluženost	0,5015	102	0,4905	100
	C2	Koeficient zadluženosti	1,1096	222	0,5000	100
	C3	Koef. samofinancování	0,4520	94	0,4821	100
Aktivita	D1	Obrat aktiv	1,1114	95	1,1718	100
	D2	Doba obratu zásob	27,5068	39	70,4142	100
	D3	Doba obratu pohledávek	127,2156	137	92,7618	100

Hospodaření společnosti v účetním období 2013

Ukazatel			Podnik	%	Odvětví	%
Likvidita	A1	Běžná likvidita	1,2034	70	1,7191	100
	A2	Pohotová likvidita	1,0836	93	1,1650	100
	A3	Okamžitá likvidita	0,1045	44	0,2380	100
Rentabilita	B1	ROA	0,0464	58	0,0805	100
	B2	ROE	0,1068	94	0,1138	100
	B3	ROS	0,0588	80	0,0733	100
Zadluženost	C1	Celková zadluženost	0,5793	116	0,4992	100
	C2	Koeficient zadluženosti	1,4497	140	1,0384	100
	C3	Koef. samofinancování	0,3996	83	0,4808	100
Aktivita	D1	Obrat aktiv	0,7895	67	1,1745	100
	D2	Doba obratu zásob	27,9838	48	58,0730	100
	D3	Doba obratu pohledávek	171,4489	176	97,1566	100

Hospodaření společnosti v účetním období 2014

Ukazatel			Podnik	%	Odvětví	%
Likvidita	A1	Běžná likvidita	1,9940	109	1,8338	100
	A2	Pohotová likvidita	1,6350	139	1,1773	100
	A3	Okamžitá likvidita	0,2237	93	0,2401	100
Rentabilita	B1	ROA	0,1550	129	0,1198	100
	B2	ROE	0,2266	133	0,1706	100
	B3	ROS	0,1203	106	0,1135	100
Zadluženost	C1	Celková zadluženost	0,3332	52	0,6346	100
	C2	Koeficient zadluženosti	0,4996	103	0,4857	100
	C3	Koef. samofinancování	0,6668	132	0,5046	100
Aktivita	D1	Obrat aktiv	1,2883	111	1,1607	100
	D2	Doba obratu zásob	26,1375	39	67,0277	100
	D3	Doba obratu pohledávek	142,4343	149	95,6892	100

Hospodaření společnosti v účetním období 2015

Ukazatel			Podnik	%	Odvětví	%
Likvidita	A1	Běžná likvidita	2,5613	137	1,8703	100
	A2	Pohotová likvidita	2,1206	179	1,1827	100
	A3	Okamžitá likvidita	0,2039	78	0,2613	100
Rentabilita	B1	ROA	0,1076	99	0,1089	100
	B2	ROE	0,1471	96	0,1533	100
	B3	ROS	0,0742	71	0,1040	100
Zadluženost	C1	Celková zadluženost	0,2717	42	0,6455	100
	C2	Koeficient zadluženosti	0,3731	40	0,9254	100
	C3	Koef. samofinancování	0,7283	141	0,5152	100
Aktivita	D1	Obrat aktiv	1,4505	126	1,1509	100
	D2	Doba obratu zásob	27,8475	41	68,4757	100
	D3	Doba obratu pohledávek	99,0668	108	91,7456	100

Abstrakt

SMÍTKOVÁ, Lenka. *Měření a řízení výkonnosti ve vybraném podniku*. Plzeň, 2017. 110 s. Diplomová práce. Západočeská univerzita v Plzni. Fakulta ekonomická.

Klíčová slova: výkonnost podniku, klasické a moderní ukazatele výkonnosti, finanční analýza, Ekonomická přidaná hodnota.

Tato diplomová práce se zabývá měřením a řízením výkonnosti ve vybraném podniku. Práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část. V rámci teoretické části jsou blíže specifikovány přístupy k měření a řízení výkonnosti podniku a následně jsou popsána vybraná klasická a moderní měřítka výkonnosti. Praktická část zahrnuje představení vybrané společnosti VIZA AUTO CZ, s.r.o. Následně je provedena finanční analýza hospodaření společnosti pomocí tradičních poměrových ukazatelů aj. V další části je provedeno zhodnocení výkonnosti podniku prostřednictvím moderního ukazatele Ekonomické přidané hodnoty. Závěrem je zhodnocen systém měření a řízení výkonnosti ve vybraném podniku. Na základě výsledků analýzy jsou navržena opatření vedoucí ke zlepšení současné situace.

Abstract

SMÍTKOVÁ, Lenka. *Measurement and Performance Management in the selected company*. Plzeň, 2017. 110 p. Diploma Thesis. University of West Bohemia. Faculty of Economics.

Key words: business performance, classical and modern performance measurement indicators, financial analysis, Economic Value Added.

Diploma thesis is focused on measurement and performance management in the selected company. Thesis is divided into theoretical and practical part. Approaches to performance measurement and management of the company are specified and selected classic and modern performance measures are described in the theoretical part. The practical part includes the presentation of selected company VIZA AUTO CZ, s.r.o. Subsequently, financial analysis of the company using traditional financial ratios is performed. The next section is an assessment of business performance through modern method Economic Value Added. Finally, it is performed the evaluation of the system of measurement and performance management in the company. Measures to improve the current situation are proposed based on the results of the analysis.