

Projekt Implementace konceptu EVA ve společnosti XY

Bc. Michaela Hájková

Diplomová práce
2014



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2013/2014

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Michaela Hájková**

Osobní číslo: **M120054**

Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**

Studijní obor: **Finance**

Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt Implementace konceptu EVA ve společnosti XY**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Na základě literární rešerše popište tradiční a moderní metody řízení se zaměřením na měření výkonnosti podniku s důrazem na EVA.

II. Praktická část

- Charakterizujte společnost a analyzujte vnitřní a vnější podmínky pro hodnocení výkonnosti podniku XY.
- Provedte analýzu finanční výkonnosti společnosti XY se zaměřením na koncept EVA a identifikujte faktory ovlivňující ekonomickou přidanou hodnotu.
- Vypracujte a zhodnoťte projekt implementace konceptu EVA do řízení výkonnosti společnosti XY.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

KALOUDA, František. Finanční řízení podniku. Vyd. 2. Plzeň: Aleš Čeněk, 2011, 304 s. ISBN: 978-80-7380-315-5.

NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy. Praha: Grada Publishing a.s., 2010, 204 s. ISBN 978-80-247-3158-2.

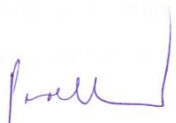
PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana, KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. Vyd. 3. Praha: Linde, 2012, 336 s. ISBN 978-80-7201-872-7.

STEWART, Benett. Best - Practice EVA: the definitive guide to measuring and maximizing shareholder value. New Jersey: John Wiley and Sons, 2013, 368 s. ISBN 9781118645314.

YOUNG, David S. a Stephen, F. O'BYRNE. EVA and value-based management: a practical guide to implementation. New York: McGraw-Hill, 2000, 493 s. ISBN 0071364390.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Přemysl Pálka, Ph.D.**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: **22. února 2014**
Termín odevzdání diplomové práce: **2. května 2014**

Ve Zlíně dne 22. února 2014


prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka




Ing. Eliška Pastuszková, Ph.D.
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské/diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby¹;
- bakalářská/diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- na mou bakalářskou/diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3²;
- podle § 60³ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

¹ zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:

- (1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.
- (2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlázení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.
- (3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

² zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:

- (3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užije-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacímu zařízení (školní dílo).

³ zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

- podle § 60⁴ odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – bakalářskou/diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské/diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské/diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem bakalářskou/diplomovou práci zpracoval/a samostatně a použité informační zdroje jsem citoval/a;
- odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 18.4.2014

..... 

⁴ zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlídí k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Hlavním cílem diplomové práce byla implementace konceptu EVA do řízení společnosti XY s.r.o. Teoretická část se věnuje jak popisu elementárních, tak moderních metod měření výkonnosti. Blíže se zaměřuje na koncept ekonomické přidané hodnoty, jeho implementaci a následné možnosti využití. V praktické části práce je nejdříve charakterizována společnost XY s.r.o., analyzováno její vnitřní a vnější prostředí, provedena finanční analýza pomocí elementárních ukazatelů a následně podle konceptu EVA, kde jsou pomocí rozkladu identifikovány hlavní generátory hodnoty. Následně je zpracován projekt implementace celého konceptu do společnosti, definováno jeho následné využití a zhodnocena rizika, náklady a přínosy konceptu.

Klíčová slova: Výkonnost podniku, finanční analýza, tradiční a moderní ukazatele, Ekonomická přidaná hodnota, čistý operativní zisk, čistá operativní aktiva, vážené průměrné náklady na kapitál, implementace

ABSTRACT

The main objective of this thesis is the implementation of the concept of economic value added in business management of the XY company s.r.o. The first, theoretical part deals with elementary and modern methods of measuring business performance. It is focused on economic value added, implementation of this and following possibility of using. In the practical part of theses is introduced the company and analysed internal and external environment. It is followed by the financial analysis by using elementary indicators, followed by the concept of EVA, where are indentified the main value generators by a pyramid decomposition. Last chapter of the thesis contains the project implementation of the concept of economic value added, defined its subsequent utilization and evaluation of the risks, costs and benefits of the project.

Keywords: Company Performance, Financial Analysis, Traditional and Modern Indicators, Economic Value Added, Net Operating Profit After Taxes, Net Operating Assets, Weighted Average Costs of Capital, Implementation

Ráda bych tímto poděkovala hlavní účetní společnosti XY za její čas a významnou pomoc při tvorbě práce a Ing. Přemyslu Pálkovi za odborné vedení, jeho podněty a cenné rady.

Prohlašuji, že odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

OBSAH

ÚVOD	10
I TEORETICKÁ ČÁST	11
1 VALUE BASED MANAGEMENT	12
1.1 ČISTÁ SOUČASNÁ HODNOTA (NPV)	12
1.2 FINANČNÍ ANALÝZA	13
2 ELEMENTÁRNÍ METODY FINANČNÍ ANALÝZY	14
2.1 KRITIKA KLASICKÝCH UKAZATELŮ	15
3 MODERNÍ METODY MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI	16
3.1 POŽADAVKY NA MODERNÍ UKAZATELE	16
3.2 MARKET VALUE ADDED (MVA)	16
3.3 EXCESS RETURN.....	17
3.4 DISKONTOVANÉ CASH FLOW	17
3.5 CASH FLOW RETURN ON INVESTMENT (CFROI)	18
3.6 SHAREHOLDER VALUE ADDED (SVA)	18
4 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (EVA)	19
4.1 EKONOMICKÝ ZISK/ ZTRÁTA	19
4.2 ZÁKLADNÍ CHARAKTERISTIKA EVA	19
4.3 HISTORICKÝ VÝVOJ EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY	20
4.4 VÝPOČET EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY	20
4.4.1 EVA entity	21
4.4.2 Eva equity.....	21
4.5 TRANSFORMACE ÚČETNÍCH DAT NA EKONOMICKÝ MODEL.....	23
4.6 NEVÝHODY UKAZATELE EVA.....	24
4.7 RELATIVNÍ UKAZATELE EVA.....	25
4.7.1 Hodnotové rozpětí (REVA, Value spread)	25
4.7.2 EVA – ROS (Return on sales)	25
4.8 POROVNÁNÍ EVA S OSTATNÍMI MODERNÍMI UKAZATELI.....	25
4.9 VYUŽITÍ EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY	26
4.9.1 Měření výkonnosti podniku	26
4.9.2 Investiční rozhodování	27
4.9.3 Oceňování podniku	27
4.9.4 Odměňování	28
5 IMPLEMENTACE EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY	31
5.1 POSTUP PŘI IMPLEMENTACI	31
5.2 IMPLEMENTACE EVA V PODMÍNKÁCH ČESKÉ EKONOMIKY	32
5.3 DOPADY IMPLEMENTACE EVA VE SVĚTĚ.....	32
5.4 AKTUÁLNÍ EVA V ČESKÉ EKONOMICE	33
6 SHRUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI	34
II PRAKTICKÁ ČÁST	35
7 ANALÝZA PROSTŘEDÍ PODNIKU	36

7.1	CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI XY S.R.O.	36
7.2	CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ.....	37
7.3	SWOT ANALÝZA.....	38
7.4	PORTERŮV MODEL PĚTI SIL.....	39
7.5	PEST ANALÝZA	40
8	HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU PODLE KLASICKÝCH UKAZATELŮ.....	43
8.1	ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	44
8.2	ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	47
8.3	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	48
8.4	ANALÝZA SOUSTAV UKAZATELŮ.....	53
9	HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU S VYUŽITÍM KONCEPTU EVA.....	56
9.1	VYMEZENÍ NOA	56
9.2	VYMEZENÍ NOPAT.....	57
9.3	VÝPOČET WACC.....	59
9.4	VÝPOČET EVA.....	61
9.5	ÚČETNÍ MODEL EVA.....	62
9.6	VÝPOČET RELATIVNÍCH UKAZATELŮ EVA.....	62
9.7	IDENTIFIKACE GENERÁTORŮ HODNOTY EVA.....	64
9.8	SHRNUTÍ FINANČNÍ ANALÝZY A VÝPOČTU EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY	67
10	NÁVRH IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA DO ŘÍZENÍ PODNIKU.....	68
10.1	IMPLEMENTACE TRADIČNÍCH UKAZATELŮ.....	68
10.2	IMPLEMENTACE UKAZATELE EVA	69
10.2.1	Analýza připravenosti na změnu	69
10.2.2	Sestavení řídicí skupiny	70
10.2.3	Stanovení rozsahu konceptu, volba strategie	70
10.2.4	Náklady na implementaci.....	73
10.2.5	Časový harmonogram implementace	74
10.2.6	Seznámení zaměstnanců s konceptem	76
10.2.7	Možnosti využití ukazatele EVA	77
11	ZHODNOCENÍ PROJEKTU	84
11.1	PŘÍNOSY	84
11.2	NÁKLADY.....	85
11.3	RIZIKA.....	85
	ZÁVĚR	87
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	95
	SEZNAM OBRÁZKŮ	97
	SEZNAM TABULEK.....	98
	SEZNAM PŘÍLOH.....	100
	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	103
	ANALÝZA SOUSTAV UKAZATELŮ	104

ÚVOD

V současné době globalizace a rostoucího konkurenčního prostředí se stává finanční řízení nedílnou součástí úspěšného podniku. Měření výkonnosti pomocí zisku a tradičních ukazatelů je již nedostačující, a vytváří se prostor pro využití metod modernějších a přesnějších. Primárním cílem již není maximalizace zisku, nýbrž maximalizace hodnoty společnosti, protože právě tato hodnota je zásadní pro majitele a akcionáře.

Výběr vhodného moderního ukazatele není jednoduchý a patří k velmi diskutovaným tématům v oblasti řízení společnosti. Pro tuto práci byl zvolen ukazatel ekonomická přidaná hodnota, který se řadí k velmi rozšířeným moderním ukazatelům a jeho výhody tkví zejména v propojení strategického a operativního řízení a zahrnutí nákladů na vlastní kapitál.

O jeho přednostech svědčí samotní uživatelé, mezi které se v dnešní době řadí společnost Coca Cola, Siemens nebo Škoda Auto. Avšak i přes nesporné množství výhod, jeho využívání v podmínkách české ekonomiky není natolik časté, a to zejména u menších a středních podniků.

Ekonomická přidaná hodnota není pouze měřítko či koncept řízení, jde o styl myšlení a celý přístup k řízení podniku. Umožní změnu firemních priorit, chování celé společnosti a zároveň řeší střety zájmů manažerů a akcionářů.

Metoda EVA je postavena na vzájemném vztahu ekonomického pojetí zisku a nákladů celkového kapitálu, a právě díky tomu podává přesné výsledky o ekonomické situaci podniku. Avšak je zapotřebí úprava účetních dat do ekonomického modelu a náročnější výpočty nákladů na kapitál, což může odradit potencionální zájemce.

Cílem diplomové práce je implementace ekonomické přidané hodnoty do řízení společnosti XY s.r.o. Tato společnost byla vybrána právě z důvodu poněkud zastaralého měření výkonnosti pouze pomocí ukazatele zisku. Přestože má roční obrát přes 200 milionů korun a více než 200 zaměstnanců, neprovádí žádné finanční analýzy. Proto bych byla velmi ráda, kdyby se tato práce stala pro analyzovaný podnik přínosnou a dopomohla mu ke zvýšení výkonnosti.

Protože, jak již tvrdil Tomáš Baťa: „Každá lidská činnost se nakonec musí nějak projevit v číslech.“

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 VALUE BASED MANAGEMENT

Value Based Management lze charakterizovat jako manažerský přístup, jehož primárním účelem je tvorba hodnoty pro vlastníky. Ti nesou největší riziko, a proto vyžadují největší výnos. Pokud nejsou uspokojeni, odcházejí a investují jinde, což obvykle poškodí všechny zúčastněné strany. Tvorba hodnoty v malých podnicích bývá mnohem větší samozřejmostí než v podnicích velkých, kde můžou postupy manažerů tvorbu hodnoty omezit. (Dominik, 2010; VBM, 2013a)

Value Based Management zahrnuje tedy tvorbu hodnoty podniku, její řízení a měření. Přístup je založen na myšlence, že by mělo dojít k uspokojení všech stakeholderů¹. Každý z nich sleduje své zájmy, které se však shodují v oblasti dlouhodobé existence a dobré situaci podniku, tedy každý se snaží o maximální zhodnocení své investice. (VBM, 2013a)

Za výhody Value Based Managementu se považuje maximalizace tvorby hodnoty, zvýšení firemní transparentnosti, vyrovnání zájmů manažerů a stakeholderů, zlepšení interní komunikace, rozhodování, alokace zdrojů a mnoho dalšího. (VBM, 2013b)

Tvorba hodnoty v dlouhodobém časovém horizontu a hodnotovém vyjádření je charakterizována čistou současnou hodnotou.

1.1 Čistá současná hodnota (NPV)

Čistý zisk, který je společnost schopna zjistit z jejich účetních výkazů, charakterizuje pouze krátkodobé měřítko výkonnosti firmy, dlouhodobě je společnost schopna tuto informaci vyčíslit pomocí čisté současné hodnoty. (Máče, 2013, s. 416)

$$NPV = PV - I \qquad PV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} \qquad (1, 2)$$

Ukazatel I identifikuje výše investice vlastníka a zkratka PV značí současnou hodnotu budoucích užiteků z investice. Je patrné, že ukazatel čisté současné hodnoty uvažuje skutečnost, že hodnota dnes je vyšší než hodnota zítra a to v důsledku jejího možného investování. (Brealey et al., 2014, s. 107)

Pro vlastníka společnosti je dostačující, pokud NPV dosahuje kladných hodnot. Ve veřejném sektoru je situace mírně odlišná, zde je dostačující už situace, kdy se $NPV=0$.

¹ Pojem stakeholder je obtížněji definovatelný, jedná se v podstatě o všechny osoby, které přicházejí do kontaktu s danou společností. Dělíme je na vnitřní a vnější, kdy do vnitřních se řadí zaměstnanci, management společnosti a vlastníci. Mezi vnější se řadí zákazníci, dodavatelé, obchodní partneři, věřitelé, vláda, konkurence atd.. (Zikmund, 2010)

Podle Sterna a O'Byrna (2000, s. 18) je však problém se stanovením úrokové míry do budoucích let, a proto může dojít k nepřesným výsledkům. Z toho důvodu by se hodnota měla brát spíše jako orientační. (Máče, 2013, s. 412)

V odborné literatuře existuje mnoho ukazatelů, podle kterých je možné hodnotu společnosti měřit, a to jak tradičních, tak moderních. V posledních 15 letech se čím dál více prosazuje ukazatel Ekonomická přidaná hodnota a právě tímto ukazatelem a jeho implementací se bude práce podrobně zabývat.

1.2 Finanční analýza

Využívání finanční analýzy je důležitou součástí řízení podniku, protože dosažení zisku dokazuje, že je společnost schopna udržet konkurenceschopnost, avšak neposkytuje dostatek informací o tom, zda společnost dostatečně využívá svůj potenciál, ani zda je v budoucnu schopna plnit své závazky nebo investovat do dalšího rozvoje firmy. Tyto informace společnosti podá až finanční analýza. Ta by měla být prvním krokem při rozhodování se o určitém podnikatelském záměru, další existenci podniku či uskutečnění investice. Lze ji provádět jak interně, tak externě. Pojí se s ní také rizika, přičemž tři nejvýznamnější jsou; riziko pravdivosti vstupních údajů, riziko izolované interpretace a omezení vypovídající o schopnosti finančních výkazů. (Mařík, Mulač, 2001, s. 60; Mulačová, Mulač, 2013, s. 147-149; Smejkal, Rais, 2013, s. 318)

Finanční analýza poskytuje informace k hodnocení podniku jak z hlediska minulosti- ex post, současnosti, tak v případě dostupnosti prognóz i z hlediska očekávané budoucnosti, tedy ex ante. Avšak jak píše Smejkal a Rais „Jakékoliv odhady výnosů nebo údaje o minulých výnosech slouží pouze pro informační účely a nejsou zárukou budoucích výnosů.“ (Růčková, Rais, 2011, s. 21; Smejkal, Rais, 2013, s. 318)

Základním nástrojem finanční analýzy jsou finanční ukazatelé, pomocí kterých je měřena podnikatelská výkonnost. Je potřeba je posuzovat komplexně, nikoliv jednotlivě. Existují mezi nimi totiž kauzální souvislosti a zároveň je nutné srovnání, tzv. benchmarking², a to jednak s výsledky minulých období, a co je ještě podstatnější, s konkurenty. (Pitra, Rais, 2001, s. 117-119; Slavík, Rais, 2013, s. 318)

² Cílem benchmarkingu je poznání vlastní pozice na základě srovnání s ostatními, heslem je „učte se od ostatních“ (Pavelková, Knápková, 2012, s. 41)

2 ELEMENTÁRNÍ METODY FINANČNÍ ANALÝZY

Mezi elementární metody finanční analýzy se řadí analýza stavových, poměrových a soustav ukazatelů. Při analýze stavových ukazatelů je využívána horizontální a vertikální analýza. Horizontální analýzou se rozumí meziroční porovnání jednotlivých hodnot. Pomocí této analýzy jsme schopni zjistit hlavní trendy v hospodaření podniku. Vertikální analýza vyjadřuje vztah určité hodnoty k celku, a tak jsme schopni zjistit strukturu významných položek rozvahy a výkazu zisku a ztrát. (Váchal, Vochozka, 2013, s. 217-218, Nývltová, Martinič, 2010, s. 164)

Analýza poměrových ukazatelů se podrobněji skládá z ukazatelů aktivity, rentability, likvidity a zadluženosti. Ukazatelé rentability nás informují o tom, jak rychle do podniku přitéká zisk. Jde o hojně využívané ukazatele, a to i přesto, že jsou spojeny s vlnou kritiky. Hlavním důvodem je fakt, že neobsahují srovnání skutečné výkonnosti s referenční hodnotou, utlumují zájem manažerů o nové investice a hodnota sama o sobě není vhodnou srovnávací základnou pro posouzení výhodnosti zamýšlených činností.

Ukazatelé aktivity jsou zdrojem informací o tom, jak společnost efektivně pracuje se svými aktivy. Pomocí ukazatelů likvidity je zjišťována schopnost společnosti dostát svým závazkům vůči obchodním partnerům a věřitelům. Dostatečná míra likvidity společnosti je velmi důležitá z pohledu věřitelů. Zvyšuje její důvěryhodnost a usnadňuje získávání finančních zdrojů, avšak příliš vysoká hodnota značí umrtvený majetek a snižuje rentabilitu podniku. Ukazatelé zadluženosti poskytují informace o finančním zdraví společnosti, finanční stabilitě a určují výši rizika, kterou podnik podstupuje při dané struktuře vlastního a cizího kapitálu. Podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 28) by měla finanční struktura pozitivně ovlivňovat rentabilitu a současně neohrožovat likviditu podniku. (Pitra, 2001, s. 117, 123, 126; Smejkal, Rais, 2013, s. 326; Wagner, 2009, s. 173)

Soustavy ukazatelů zobrazují vzájemné vazby mezi dílčími ukazateli, vysvětlují vliv změn jednotlivých ukazatelů na hospodaření společnosti, ulehčují a zpřehledňují analýzu a poskytují podklady pro výběr rozhodnutí. Mezi nejznámější soustavu ukazatelů se řadí Du Pontův rozklad, který byl vyvinut nadnárodní chemickou společností Du Pont de Nemours & Co. ve Washingtonu v roce 1919. Du Pontův rozklad odpovídá na otázku, jak zvýšit rentabilitu vlastního kapitálu a jaký dopad na rentabilitu má zvyšování zadluženosti. Nedá se říci, že by byl kauzálním rozkladem, ale poskytuje informace o tom, na jaké oblasti by

se měla kauzální analýza soustředit. (Smejkal, Rais, 2013, s. 328-329; Wagner, 2009, s. 225, 228)

Dalším ze souhrnných ukazatelů je Altmanův model bankrotu neboli Z- scóre, avšak není dostatečně využitelný pro podniky působící v České republice, vzhledem k nízké reprezentativnosti podkladů a vysoce turbulentnímu podnikatelskému prostředí. (Smejkal, Rais, 2013, s. 329-330)

Je důležité si uvědomit, že pro vedení podniku nejsou postačující hodnoty finančních ukazatelů, například že rentabilita podniku poklesla. Zásadní je následné zjištění důvodu tohoto poklesu. Teprve tehdy může firma vhodně zareagovat a eliminovat zjištěný nedostatek. Pomocí elementárních finančních ukazatelů je možné zjistit důsledek, poté je potřeba zaměřit se na příčinu. Jednotlivé ukazatele spolu se vzorci elementární analýzy jsou uvedeny v příloze P II na konci práce. (Pitra, Rais, 2001, s. 119)

2.1 Kritika klasických ukazatelů

Ve spojitosti s klasickými ukazateli hodnocení výkonnosti podniku je však pojena velká vlna kritiky. Ukazatelé se zaměřují pouze na dílčí oblasti hospodaření podniku, jsou spojeny s krátkodobými cíly, nepostihují žádné strategicky důležité oblasti. Jde o zpožděné ukazatele a je nevhodné využít je pro prognózy. Jejich výchozím informačním zdrojem jsou pouze finanční výkazy, ve kterých mohou být informace značně zkresleny z důvodu technik, jež se využívají k ocenění majetku, tvorbě rezerv, opravných položek a odpisové politice. Goldratt (2011), dokonce ve své teorii omezení tvrdí, že „účetnictví je veřejný nepřítel produktivity.“ Obchodní školy jsou v tomto směru ve světě kritizovány za to, že vštěpují studentům mylnou myšlenku, že účetnictví řídí velké obchodní rozhodnutí, což je podle Stern Stewart & Co. (2000) chyba. Je to ekonomie. (Kislingerová, 2011, s. 185; Pavelková, Knápková, 2012, s. 24; Pitra, 2013, s. 128)

Stern a Willet (2014) kritizují, že do výpočtu nejsou zahrnuty náklady, které nejsou zobrazeny ve výkazu zisku a ztrát. Popisuje, že se setkal se společnostmi, provádějící každotýdenní školení zaměstnanců, ale jako náklad jej nevykazovali a tedy se neprojeví ani v analýze klasických ukazatelů. Za pravděpodobně nejvýznamnější nevýhodu lze považovat fakt, že neberou v potaz náklady na kapitál a podnikové riziko. Avšak i přes jejich zkreslenou vypovídací schopnost, jsou hojně využívány, a to hlavně z důvodu jednoduchosti jejich výpočtu. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 24; Pitra, 2013, s. 128)

3 MODERNÍ METODY MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI

3.1 Požadavky na moderní ukazatele

Moderní ukazatelé vznikli v důsledku kritiky ukazatelů klasických. Měli by vykazovat co nejužší vazbu na hodnotu akcií a tato vazba by měla být prokazatelná statistickými výpočty. Dále by měli využít co největší množství údajů poskytovaných účetnictvím. Výpočet by měl brát v úvahu rozsah rizika a vázaného kapitálu. Jejich využití by mělo být rozšířeno také do oblasti oceňování podniku a je důležitá jasná vazba na všechny úrovně řízení. V následující kapitole budou popsány nejvyužívanější moderní ukazatele. (Mařík, Mulač, 2001, s. 102; Ster, O'Byrne, 2001, s. 16-17)

3.2 Market Value Added (MVA)

Prvním z moderních ukazatelů je MVA, jeho český překlad je: tržní přidaná hodnota. Stejně jako ekonomická přidaná hodnota byla navržena společností Stern Stewart & Co., a to v návaznosti na ni. MVA vyjadřuje výkonnost podniku z pohledu vlastníků a kladná MVA říká, že se podniku daří zhodnotit kapitál lépe, než to umožňují ostatní investiční příležitosti. Je využívána jednak ex post a jednak ex ante. Při výpočtu ex post se vychází ze vzorce uvedeného níže. Jedná se tedy o rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a hodnotou jeho aktiv. (Mařík, Mulač, 2011, s. 115, 296; Stren, O'Byrne, 2001, s. 16)

$$MVA = \text{tržní hodnota firmy} - \text{investovaný kapitál} \quad (3)$$

Při výpočtu ex ante vychází MVA z odborného odhadu budoucích EVA, a to za předpokladu nekonečného toku prospěchu. Výpočet se rozděluje na dvě fáze. V první fázi se provádí predikce hodnot EVA pro jednotlivá dílčí období a ve fázi druhé se využívá EVA odvozená z hodnoty poslední EVY na konci první fáze. Změna v tržní přidané hodnotě by proto měla odpovídat hodnotě EVA v daném roce. Podle Maříka a Mulače (2011, str. 296) by se dalo říci, že EVA měří výkonnost společnosti během minulého období, zatímco MVA je pohled do budoucnosti. (Mařík, Mulač, 2001, s. 115)

$$MVA = NOA + \sum_{t=1}^T \frac{EVA_t}{(1+WACC)^t} + \frac{EVA_{T+1}}{WACC \times (1+WACC)^T} - D + A \quad (4)$$

D ve vzorci představuje hodnotu úročených vkladů k datu ocenění, A značí ostatní neoperační aktiva k datu ocenění

Za nevýhodu MVA lze považovat, že potřebné požadované hodnoty je velmi problematické získat a že není vždy evidentní, co je výsledkem práce manažerů a co okolností, které nemohli ovlivnit. Ve srovnání s ekonomickou přidanou hodnotou se však primárně jedná o měřítko oceňování podniku a ne o výkonnost, vzhledem k tomu, že nejde využít na nižších úrovních podnikového řízení. (Mařík, Mulač, 2001, s. 115; Pavelková, Knápková, 2012, s. 48; Wagner, 2009, s. 202)

3.3 Excess Return

Excess return = skutečné bohatství v období n – očekávané bohatství v období n

Skutečná hodnota bohatství odpovídá budoucí hodnotě přínosů pro vlastníky a očekávaná hodnota bohatství vyjadřuje očekávanou hodnotu investovaného kapitálu na konci sledovaného období, které by investovaný kapitál měl dosáhnout při investorem požadované výnosnosti. Excess Return oproti MVA zahrnuje do výpočtu také požadavek investora, což je jeho velkou výhodou. Tento požadavek je však využitelný pouze pro společnosti veřejně obchodovatelné na finančních trzích a opět je nerozeznatelné, zda změna hodnoty byla způsobena řízením manažerů, nebo vnějším prostředím, a nelze jej využít při vnitropodnikovém řízení. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 50; Wagner, 2009, s. 204-205)

3.4 Diskontované cash flow

Za výhodou ukazatele diskontovaného cash flow je považováno, že bere v úvahu čas i riziko, a proto je vhodný pro hodnocení výkonnosti investic. Využívá metodu čisté současné hodnoty a vnitřního výnosového procenta. Vzorec pro výpočet metodou čisté současné hodnoty je uveden níže. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 44)

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - \text{Kapitálový výdaj} \quad (5)$$

Investice je pro podnik přijatelná jen v případě, že čistá současná hodnota vyjde větší než 0. V případě, že bude rovna 0, je projekt z hlediska tvorby hodnoty indiferentní. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 44)

$$IRR = i_N + \frac{NPV_N}{NPV_N + NPV_V} (i_V - i_N) \quad (6)$$

i_N - diskontní sazba, při níž je NPV kladná (NPV_N)

i_V -diskontní míra, při níž je NPV záporná (NPV_V)

3.5 Cash Flow Return On Investment (CFROI)

V českém překladu se využívá pojem rentabilita investic založená na peněžních tocích. Tento ukazatel byl navržen společností Holt Value Associates, která na něj vlastní ochrannou známku a podnik je v tomto případě chápán jako skupina různých investic. (Mařík, Mulač, 2001, s. 115)

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{CF}{(1+CFROI)^t} + \frac{A_{neodepisovatelná}}{(1+CFROI)^n} \quad (7)$$

Podle tohoto ukazatele se hodnota podniku odvíjí od očekávaných čistých peněžních toků v budoucnu převedených na jejich současnou hodnotu. Mezi tyto příjmy se řadí provozní peněžní toky z investičních projektů a čistá hodnota neodepisovaných aktiv k datu likvidace investice. Předpokládá se, že budoucí peněžní toky budou konstantní a že v době ukončení investice toky končí a prospěch se projevuje právě v podobě čisté hodnoty neodepisovaných aktiv. (Mařík, Mulač, 2011, s. 115)

Model CFROI se od ukazatele diskontovaných peněžních toků liší tím, že pracuje výhradně s reálnými hodnotami, očištěnými o inflaci. Díky tomu je možné porovnání nejen v čase, ale také se zahraničím. Nevýhodou je, že nezahrnuje srovnání skutečné úrovně výnosnosti s požadovanou. Stejně jako ukazatelé rentability nebere ohled na strukturu financování. (Mařík, Mulač, 2001, s. 116; Wagner, 2009, s. 203-204)

3.6 Shareholder Value Added (SVA)

V českém překladu se jedná o přidanou hodnotu pro akcionáře a byla zpracována profesorem Alfredem Rappaportem. (Mařík, Mulač, 2001, s. 116)

$$SVA_t = \text{hodnota pro vlastníky}_t - \text{hodnota pro vlastníky}_{t-1} \quad (8)$$

SVA tedy vyjadřuje rozdíl v hodnotě podniku pro akcionáře na konci a na začátku měřeného období a je odvozena od současné hodnoty predikce budoucích peněžních toků a od reziduální hodnoty podniku. SVA vyjadřuje v podstatě schopnost investora odhadnout, že podnik dokáže vytvořit konkurenční výhodu, ze které plyne nadprůměrné zhodnocení. Ve chvíli, kdy se toto očekávání stane i očekáváním trhu, již není prostor pro vytvoření přidané hodnoty pro akcionáře. Lze tedy říci, že pomocí tohoto měřítka by měl investor provést lepší odhad budoucího prospěchu podniku, avšak je využitelné spíše krátkodobě. (Mařík, Mulač, 2001, s. 116-117; Wagner, 2009, s. 204-205)

4 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (EVA)

4.1 Ekonomický zisk/ ztráta

Měřítko, která jsou založena na ekonomickém zisku či ztrátě, vznikla z důvodu absence nákladů na vlastní kapitál v tzv. účetním pojetí zisku. Základní myšlenkou je, že výsledek hospodaření zvyšuje hodnotu pouze tehdy, pokud jeho výše převyšuje požadavky všech investorů. Již Petr Drucker v roce 1998 tvrdil, že není žádný zisk, pokud si nevyděláte na náklady kapitálu. Významná odlišnost od elementárních ukazatelů spočívá ve stanovení nákladů na kapitál. Ekonomický zisk vychází ze skutečné struktury zdrojů financování a jí odpovídajícím váženým průměrným nákladům na kapitál. Jde o velmi podstatnou informaci, vzhledem k tomu, že správná struktura zdrojů financování patří k základním faktorům úspěchu řízení podniku jako celku. (Brigham, 2014, s. 75; Stern Stewart & Co., 2000; Stern, 2001, s. 16; Wagner, 2009, s. 180-181)

$$\text{ekonomický zisk} = EBIT - \text{náklady kapitálu} \quad (9)$$

Již z této základní formulace lze vyvodit srovnání s referenční hodnotou, tedy že ekonomický zisk obsahuje srovnání skutečného výsledku hospodaření s požadovaným zhodnocením kapitálu. Pokud vyjde hodnota kladná, podnik dosáhl vyšší výkonnosti než bylo očekáváno a naopak. (Brigham, 2014, s. 75; Wagner, 2009, s. 180-181)

Metoda EVA je postavena na vzájemném vztahu právě ekonomického zisku a nákladů celkového kapitálu. Rozdíl těchto dvou sum představuje částku, kterou vlastníci firmy získávají oproti částce, jež by získali při alternativní stejně rizikové investici. Charakterizuje tedy skutečný nárůst hodnoty jejich bohatství. (Brealey et al., 2014, s. 105-107; Máče, 2013, s. 416)

Stern a Willet (2014) tvrdí, že název by měl být spíše Management Value Added, protože právě management se podílí na tvorbě hodnoty podniku.

4.2 Základní charakteristika EVA

Ekonomická přidaná hodnota je v dnešní době nejvyužívanější moderní ukazatel při měření výkonnosti, a to i přesto, že výzkum z roku 2010 dokazuje, že je využívána pouze 30% dotazovaných českých společností. (Cafin, 2011)

Podle Sterna a O'Byrne (2000, s. 15) je EVA zisk, který zůstává po odečtení nákladů na kapitál, jež byly vynaloženy za účelem dosažení tohoto zisku. Stern (2010) ekonomickou

přidanou hodnotu popisuje nejen jako velice efektivní koncept, ale spíše jako styl uvažování. Podle Shielyho, generálního ředitele společnosti Briggs & Stratton Corp., využívající systém EVA, je ekonomická přidaná hodnota více než jen ukazatel. Umožní změnu firemních priorit, chování celé společnosti, ale také řeší střet zájmů manažerů a akcionářů. (Teresko, 2004)

4.3 Historický vývoj ekonomické přidané hodnoty

Myšlenka ekonomické přidané hodnoty sahá až do doby 18. století, ale velký vývoj prodělala až v devadesátých letech 20. Století. Rozvoj kapitálových trhů a koncepce svobodného podnikání dala prostor pro využívání a rozšíření tohoto měřítka. Přestože s myšlenkou ekonomického zisku pracoval již anglický autor Marshall v roce 1896 a v 70. letech profesor Novožilov, jednalo se pouze o teoretickou záležitost. V podnikové praxi byla poprvé využita společnostmi General Motors a General Electrics v první polovině 19. století. (Ehrbar, 1998, s. vii; Mařík, Rais, 2005, s. 11)

Oficiálně bylo toto měřítko vyvinuto a podrobně rozpracováno poradenskou společností v oblasti managementu Stern Stewart & Co. v roce 1991 a vlastní na něj i ochrannou značku. Snažili se, aby se EVA stala globálním měřítkem ve finančním řízení, avšak její rozšíření do řízení podniků nebylo tak rychlé jak očekávali. Za úspěch se dá považovat i její rozšíření do celého světa, vzhledem k tomu, že vychází z amerických účetních standardů US GAAP. EVA byla primárně vytvořena pro hodnocení výkonnosti podniku z pohledu externích uživatelů, právě z toho důvodu vychází z informací zveřejněných v účetních výkazech společnosti. (Stewart, 2013, s. xi; Wagner, 2009, s. 186-187; Zikmund, 2011)

Úspěšnost tohoto měřítka i jeho vysoké využití je důsledkem jednak jeho kvality, jednoduchosti a tedy snadným pochopením i nefinančními manažery, ale i úspěšnou marketingovou kampaní společnosti, což dokazuje i fakt, že dokud existovalo pod názvem reziduální zisk, takovou publicitu nezískalo. (Ehrbar, 1998, s. xii; Mařík, Maříková, 2005, s. 11; Stern, 2001, s. 15)

4.4 Výpočet ekonomické přidané hodnoty

Možnosti výpočtu tohoto ukazatele jsou dvě a to EVA equity a EVA entity. Podrobněji budou metody rozebrány níže.

4.4.1 EVA entity

Eva entity je považována za základní koncept výpočtu a je rozdílem mezi čistým ziskem z hlavní výdělečné činnosti po zdanění a náklady kapitálu, které jsou vyjádřeny jako součin čistých aktiv vázaných v hlavní výdělečné činnosti a vázaných průměrných nákladů kapitálu. Tento výpočet se uvádí jako základní z důvodu, že se jedná o původní metodiku uváděnou v zahraniční literatuře. Vychází tedy z amerických účetních standardů US GAAP. (Mařík, Maříková 2005, s. 16; Maříková. 2001, s. 106)

$$EVA = NOPAT - NOA \times WACC \quad (10)$$

Je potřeba si charakterizovat pojmy NOPAT a NOA, jež jsou uvedeny ve vzorci.

NOPAT lze definovat jako zisk z operativní činnosti³ podniku, který je odlišný od výsledku hospodaření uvedeného ve výkazu zisku a ztrát, a to z důvodů, které budou podrobněji rozebrány níže. NOA se chápe jako kapitál vázaný v aktivech, jež slouží k operativní činnosti podniku. Stanovit, co spadá do operativní činnosti podniku, není úplně jednoduché, ale je zásadní aby aktivům, která byla zvolena za operativní, odpovídal zisk z operativní činnosti. (Brigham, 2014, s. 75; Mařík, Maříková, 2005, s. 16)

$$EVA = \left(\frac{NOPAT}{NOA} - WACC \right) \times NOA \quad (11)$$

Vzorec lze také zapsat způsobem uvedeným výše. Je založen na tzv. hodnotovém pojetí a tato podoba vzorce vyjadřuje rozdíl mezi rentabilitou aktiv a průměrnými náklady na kapitál. (Mařík, Mulač, 2001, s. 182)

4.4.2 Eva equity

Tento typ výpočtu, jak již z názvu vyplývá, je založen na hodnotě vlastního kapitálu a je využíván Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR. Výsledky nejsou natolik přesné a je potřeba je brát pouze jako orientační, ale vzhledem k nedostačujícím informacím k výpočtu standardní metodou, jsou pro externího analytika dostačující.

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK \quad (12)$$

³ Co spadá pod operativní činnost podniku, je u každé ze společností odlišné, nejbližší je tomu účetní pojem „provozní“, avšak není to přesné, protože do operativní může spadat i část HV z finanční činnosti. Jde o veškerou činnost podniku, která slouží k hlavní výdělečné činnosti. Pokud se podnik zabývá větším počtem specializací, je potřeba jej rozdělit na větší počet podnikatelských jednotek, pro účely výpočtu (Maříková, 2001, s. 15)

O alternativní metodu výpočtu se jedná proto, že v podmínkách ČR nevyžaduje převod finančních výkazů na ekonomické, což se může jevit jednodušší, avšak tato jednoduchost je kompenzována podstatně složitějším výpočtem řady vstupních parametrů. (Mařík, Mulač, 2001, s. 106)

Součástí výpočtu EVA je výpočet vážených nákladů na kapitál (WACC), ty jsou zjištěny jako součet nákladů na využití cizího kapitálu a nákladů na zhodnocení vlastního kapitálu. Pomocí výpočtu jsme schopni odhadnout, zda je výhodnější financovat podnik z vlastních zdrojů či využít zdroje cizí. (Pitra, 2013, s. 128-129)

$$WACC = N_{CK} \times \frac{CK}{K} (1 - d) + N_{VK} \times \frac{VK}{K} \quad (13)$$

Ukazatel K ve vzorci definuje celkový kapitál, který se dále dělí na vlastní kapitál (VK) a cizí kapitál (CK). N_{CK} značí náklady na cizí kapitál, tedy úrok např. z bankovního úvěru a N_{VK} značí náklady na vlastní kapitál. Ukazatel d značí sazbu daně z příjmu právnických osob (Růčková, Rais, 2013, s. 66)

Náklady na vlastní kapitál mají 2 polohy, a to jako finanční náklad, který vyplývá z podílu na zisku a dividend, a jako náklady ušlé příležitosti. Jejich stanovení je mnohdy velice problematické, existuje několik metod, jak zjistit jejich výši. Mezi tyto metody se řadí metoda CAPM, Stavebnicový model, dividendový model, odvození z nákladů na cizí kapitál nebo podle průměrné rentability v odvětví. Ekonomové se nemohou shodnout na tom, jaký způsob zjišťování nákladů je ten správný. Celý výpočet WACC kritizuje Bloxham. (2003, s. 118-119). (Mařík, Mulač, 2001, s. 113-114; Stern, O'Byrne, 2001, s. 15)

Podrobně jsou výpočty pro stavebnicovou metodu a metodu CAPM, které budou využívány v praktické části práce. Jsou uvedeny v příloze P III.

Můžeme říci, že výpočet hodnoty firmy vycházející z modelu EVA, poskytuje poměrně přesný obraz o stavu a perspektivě vývoje společnosti, ale ani zde nejde o přesnou výkonnost firmy, avšak podle Sterna a Willetta (2014) je zde vztah silné korelace.

Snahou podniků je samozřejmě dosahovat EVA co nejvyšší, podle Stern Stewart & Co existují čtyři základní cesty jak docílit jejího zvýšení. A mezi ty se řadí investice pouze do těch oblastí, kde návratnost převyšuje WACC, zvýšení efektivity využití kapitálu, např. optimalizací zásob, restrukturalizací dostupného kapitálu a vylepšením finanční páky nebo vylepšením NOPAT a to např. daňovou optimalizací. (Stern, 2010; Zikmund, 2011)

4.5 Transformace účetních dat na ekonomický model

Jak již bylo uvedeno výše, je podstatné provést několik úprav, aby výsledky odpovídaly ekonomické realitě podniku. Prováděné úpravy musí být srozumitelné manažerům, ale také zaměstnancům a vlastníkům společnosti. Měly by být používány v nezměněné podobě minimálně po dobu 3 let a hlavně musí mít zodpovědná osoba k provádění těchto úprav k dispozici všechna potřebná data. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 58)

Přesný seznam všech změn je obchodním tajemstvím společnosti Setrn Stewart & Co. Uvádí, že by jich mělo být 164, avšak v praxi je jich méně než 15, mnohdy okolo 5, což doporučuje sám Joel M. Stern. (Ghani, 2004; Mařík, Mulač, 2011, s. 286)

Nejdříve budou popisovány úpravy, které mají dopad na NOPAT, ten vychází z provozního výsledku hospodaření, ale je z něj třeba vyloučit mimořádné provozní výnosy a náklady, do kterých se řadí manka, škody a nároky na jejich náhradu, náklady na vzdělávání zaměstnanců, reklamu, mimořádné odpisy majetku a další. Je potřeba vyloučit náklady na restrukturalizaci, mimořádné výnosy, ve smyslu prodeje dlouhodobého majetku a výnosy z nepotřebných aktiv. Následně je potřeba vyloučit placené úroky z finančních nákladů a upravit daně. (Harper, 2012; Pavelková, Knápková, 2002, s. 58)

Musí být také provedeny úpravy, jež mají dopad na NOA. Východiskem pro NOA je rozvaha, a proto je nutné z aktiv vyloučit neoperativní aktiva, aktivovat položky, které v rozvaze chybí a určit pasiva, která nenesou náklad. Mezi neoperativní aktiva, která je potřeba vyloučit se řadí například krátkodobé cenné papíry, jež mají charakter finančních rezerv, peněžní prostředky přesahující maximální provozně nutnou úroveň, podíly v jiných podnicích, dlouhodobé cenné papíry, úvěry a půjčky, které mají pouze portfoliový charakter, nedokončené investice a nevyužitá aktiva. (Harper, 2010; Pavelková, Knápková, 2002, s. 58)

Následně je potřeba aktivovat položky, které nejsou vykazovány v rozvaze. Například se jedná o majetek, jenž společnost využívá, ale není veden v jejím vlastnictví, tedy finanční leasing a nájemné. Dále aktivovat náklady s dlouhodobými předpokládanými účinky. Jde například o náklady spojené se vstupem na nové trhy, novými technologiemi, reklamní náklady, náklady spojené se školením pracovníků a náklady spojené s restrukturalizací podniku a hodnota aktiv se musí upravit o goodwill. Mezi zásady účetnictví patří oceňování v historických cenách, které neberou v úvahu růst cen a technického pokroku, a

proto je doporučeno přecenit aktiva, a to i v případě růstu ceny. (Pavelková, Knápková, 2002, s. 58)

Jako poslední, však neméně důležitou úpravou, je snížení aktiv o neúročený kapitál. Jde například o obchodní závazky, závazky vůči zaměstnancům a závazky ze sociálního a zdravotního zabezpečení. (Harper, 2012; Pavelková, Knápková, 2002, s. 58)

Každá změna ve vymezení a ocenění aktiv by měla být zobrazena i ve zdrojích financování. Je nutné si uvědomit, že výše uvedené úpravy neslouží pouze k co nejpřesnější ekonomické přidané hodnotě, ale hlavně k vytvoření ekonomického modelu pro efektivní řízení celé společnosti. (Mařík, Mulač, 2011, s. 107-109; Pavelková, Knápková, 2002, s. 58)

4.6 Nevýhody ukazatele EVA

Je potřeba si říci, že ani ukazatel EVA není dokonalý a pojí se s ním i nevýhody. Může dojít k ovlivnění hodnoty ukazatele subjektivním přístupem, který je zde ve velké míře vnesen při úpravách účetních informací. Ke zkresleným výsledkům dochází také v důsledku změny kapitálové struktury a tedy změny nákladů na kapitál. (Bloxham, 2003, s. 131; Young, 2012)

Další nevýhodou je to, že ukazatel není upraven o inflaci a je velmi náročné stanovit náklady na vlastní kapitál. Vypovídací schopnost do budoucna je omezena, vzhledem k tomu, že vychází z minulého období. Hrozí riziko, že manažeři, již jsou podle systému EVA odměňováni, mohou dlouhodobě snížit konkurenceschopnost podniku za účelem dosažení krátkodobých cílů a tím zvýšení momentální EVA. (Bloxham, 2003, s. 131; Young, 2012)

Koncept EVA není vhodný pro podniky, které se zabývají vysokou technologií, kdy většina aktiv je formulována podrozvahově, úpravy jsou velmi náročné. (Harper, 2012)

Také je velmi problematické, až nemožné, zjistit srovnání s jinou společností nebo odvětvím. Jako řešením tohoto problému byly navrženy ukazatele relativní, které je možné využít i pro srovnání mezi podniky. (Mařík, Mulač, 2011, s. 291; Růčková, 2011, s. 67)

4.7 Relativní ukazatele EVA

4.7.1 Hodnotové rozpětí (REVA, Value spread)

Podle Maříka a Mulače (2011, s. 292) je možné, při využití tohoto ukazatele, srovnávat podniky s rozdílnou velikostí, vybaveností kapitálem, kapitálovou strukturou a hlavně rizikovostí. Pro představu: jedny z nejlepších podniků dosahují hodnoty tohoto rozpětí okolo 25%. (Hostettler, 2000, s. 254)

$$REVA = \frac{EVA}{NOA} \quad (14)$$

$$REVA = RONA - WACC \quad (15)$$

Relativní EVA podle London Business school

Tento ukazatel je vhodné použít u podniků, kde rozhodující část zdrojů tvoří lidská práce, tedy u podniků služeb, a to z důvodu, že lidský kapitál není obsažen v NOA. Obsah tohoto ukazatele se však liší, vypovídá o podílu hodnoty pro akcionáře na tvorbě hodnoty podniku. (Mařík, Mulač, 2011, s. 292)

$$\text{Relativní EVA} = \frac{EVA}{\text{osobní náklady} + WACC \times NOA} \quad (16)$$

4.7.2 EVA – ROS (Return on sales)

Výhodou EVA-ROS oproti rentabilitě tržeb je to, že vychází z NOPAT, tedy má lepší vypovídací schopnost. Ve Švýcarsku je průměrná hodnota ukazatele asi 1,6%. (Hostettler, 2000, str. 254; Mařík, Mulač, 2011, s. 292)

$$EVA \text{ ROS} = \frac{EVA}{T} \quad (17)$$

4.8 Porovnání EVA s ostatními moderními ukazateli

Je patrné, že vhodnější je využití moderních ukazatelů výkonnosti, nežli elementárních. Avšak existují velmi rozporuplné názory na to, který z moderních ukazatelů je ten nejvhodnější. Každá společnost volí podle vlastních preferencí, například Holt Value Associates a Price Waterhouse Coopers preferují využití CFROI, společnost Mc Kinsey & Co. využívá diskontované cash flow. A naopak společnosti Stern Stewart & Co., L.E.K. Consulting, Coca Cola, Siemens, Škoda Auto a další využívají model EVA (Stern, O'Byrne, 2001, s. 2,16; Stern Willett, 2004; Pavelková, Knápková, 2012, s. 17-19,53)

Přestože všechny ukazatele mají znaky ukazatelů moderních, může dojít při jejich výpočtu k rozdílným výsledkům. Pokud bychom porovnali výsledky EVA a MVA, zjistili bychom, že může dojít ke kladné hodnotě MVA a záporné EVA, vysvětlením je způsob odepisování majetku, při kterém dojde k podcenění majetku, a tedy nadhodnocení MVA. Dalším vysvětlením je, že náklady na vlastní kapitál jsou odhadovány příliš vysoké, a to vede k podhodnocení EVA. Pokud bychom porovnali výsledky EVA s Excess Return, zjistili bychom, že také může dojít k odlišným výsledkům, a to z důvodu toho, že EVA je měřítko za jedno období, zatímco Excess Return za období delší a obsahuje očekávání budoucího vývoje. (Bringham et al., 2014, s. 76; Pavelková, Knápková, 2012, s. 73-74; Stern, Willett, 2004)

Při porovnání EVA a diskontovaného Cash Flow bychom měli dojít ke stejným výsledkům, za předpokladu použitých stejných WACC, NOPAT a NOA. Oba ukazatele zahrnují časovou hodnotu peněz⁴ a především riziko, avšak ukazatel Cash Flow je mnohem méně komplexní a hůře využitelný v běžném řízení podniku. (Mařík, Maříková, 2005, s. 12)

Podle O'Byrne (1996) EVA vysvětluje až 55% změn tržní hodnoty společnosti, což je více, než kterýkoliv jiný ukazatel. Za nevhodnější volbu považují EVA také Chen a Dodd (1997), avšak dodávají, že by měla být vždy kombinována i s klasickými měřítky. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 86-87)

4.9 Využití ekonomické přidané hodnoty

Koncept ekonomické přidané hodnoty slouží k řízení podniku jako celku. Je využitelný k měření a řízení výkonnosti, oceňování podniku, při investičních rozhodování i odměňování pracovníků. Právě jeho využitelnost napříč celým podnikem je jednou z jeho výhod.

4.9.1 Měření výkonnosti podniku

O ukazateli EVA jako měřítku výkonnosti bylo uvažováno výše v celé kapitole 4, a proto se již není potřeba dále rozepisovat. Jen je potřeba upozornit, že podle Maříka a Maříkové (2005, str. 293) ne vždy musí zvýšení ukazatele EVA znamenat zvýšení hodnoty podniku. Například může nastat situace, kdy bude zvýšena EVA na úkor budoucích nadzisků. Problém může také nastat při změně přístupu k jejímu výpočtu, a proto by se mělo vždy

⁴ Časová hodnota peněz značí, že hodnotnější je koruna dnes, než bude v budoucnu a to z důvodu její možné investice

dbát na využívání vysvětlivek, které pomohou předejít případnému zkreslení hodnoty. (Brigham et al., 2014, s. 75; Mařík, Mulač, 2011, s. 293)

4.9.2 Investiční rozhodování

Pomocí ukazatele EVA se společnost rozhoduje, jakou investiční příležitost využít. Žádný podnik není schopen, a to ani s využitím cizích zdrojů, využít všechny nabízející se investice, a proto vyhledává právě ty, u kterých je ekonomická přidaná hodnota nejvyšší, a to při využití EVA. Při výzkumu v USA se ukázalo, že mnoho manažerů se chová nelogicky a i přes zápornou hodnotu současné EVA investují. Zajímavé je, že často tato investice opravdu přispěla k jejich růstu. Z uvedeného vyplývá, že v investici existuje něco navíc, co zatím není možné kvantifikovat a prozatím je tento parametr rozpoznán pouze intuicí. (Kislingerová, 2011, s. 107; Pitra, 2001, s. 129)

EVA je využívána i při rozhodování o případné akvizici či fúzi více podnikatelských subjektů. Musí zde platit synergický efekt, tedy společná hodnota firmy musí být vyšší než součet jejich hodnot. (Pitra, Rais, 2001, s. 130)

$$Výnosy = \text{Hodnota firmy } AB - (\text{hodnota firmy } A + \text{hodnota firmy } B) \quad (18)$$

Při přípravě fúze či akvizice je potřeba také brát v úvahu, zda nebude porušen antimonopolní zákon a způsob placení daní. (Pitra, 2001, s. 130)

4.9.3 Oceňování podniku

Stejně jako u měření výkonnosti podniku pomocí EVA, i při oceňování, je nejvíce využívána varianta entity, a proto se zaměříme právě na ni. Při oceňování podniku je využíván ukazatel MVA, jenž představuje současnou hodnotu budoucích EVA a jeho podrobný popis a výpočet byl již uveden výše. Je důležité vhodně zvolit časový horizont, pro který bude EVA prognózována. Tato funkce je na oceňovateli, avšak měl by při ní dodržet zásady, že prognózované období by mělo být tak dlouhé, aby postihlo investiční i konjunkturální cyklus. (Mařík, Mulač, 2011, s. 295)

Hodnota podniku je vypočítána podle vzorce uvedeného níže. (Kislingerová, 2007, s. 246)

$$\text{hodnota firmy} = \text{investovaný kapitál} + \text{MVA} \quad (19)$$

Při ocenění podniku metodou EVA a DCF dojdeme ke stejným výsledkům, avšak výhodou EVA je, že na rozdíl od DCF, poskytuje další podstatné informace, mezi které se řadí např., v kterých letech bude podnik tvořit hodnotu pro vlastníky, jaká část hodnoty

projektu je tvořena vkladem a jaká přidanou hodnotou projektu. (Mařík, Mulač, 2011, s. 298-299)

S metodou ocenění podniku podle konceptu EVA pracuje i program, sloužící pro ocenění podniku EVALENT.

4.9.4 Odměňování

Vzhledem k tomu, že cíle vlastníků a manažerů v podniku se mnohdy odlišují, je vhodné využít metodu EVA i pro odměňování manažerů. Každý z výše uvedených se snaží o maximalizaci hodnoty pro sebe samého, a proto je potřeba tyto cíle sladit, tedy docílit toho, aby měl manažer prospěch ze zvyšování hodnoty pro vlastníka, což si uvědomoval už Tomáš Baťa, když měli jeho vybraní zaměstnanci účast na zisku a ztrátě společnosti. Již tehdy tvrdil: „jeden závod- jeden zájem- jeden cíl“. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 76; Stříteský, 2003, s. 20)

V tradičních modelech odměňování mají zaměstnanci nárok na bonus v případě, když dosáhnou určité výkonnosti a tento bonus je limitován, což však není dostatečně motivující, protože se zaměstnanci pohybují na hranici minimální výkonnosti, kdy bude bonus vyplacen. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 77-79 Stern, Willett, 2014)

Jinou tradiční metodou je odměňování zaměstnanců pomocí manažerských opcí, které jim dávají právo koupit si akcie podniku za předem stanovenou cenu. Bylo však dokázáno, že management se podílí na změně tržní ceny pouze 25%, zatímco u EVY se jedná o 70%, zbytek je způsoben externími a specifickými faktory jako jsou neočekávané změny úrokových sazeb, změny kurzu, změny cen výrobních faktorů a tak dále. A proto ani tento způsob odměňování není ideální. Výhodou je, že nevstupuje do rozvahy společnosti, a proto se jeví jako bezplatná forma odměňování, která je populární hlavně v USA. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 77-79 Stern, Willett, 2014)

Podle Sterna a Willetta (2004) existují 4 základní body úspěšného systému odměňování a těmi jsou: objektivita, jednoduchost a dostatečná transparentnost, dostatečně velká výše bonusu, aby vhodně motivoval, a hlavně musí být dodržován.

Odměňování na základě EVA je vázáno na tři parametry, a to celkovou výši EVA, její přírůstek a doplňkové individuální parametry, které však nedosahují ani 20% váhy konečné hodnoty. Váha prvních dvou parametrů se liší podle konkrétní situace, například pro podnik, jehož EVA je záporná, připadá větší váha parametru přírůstku EVA, zatímco

v podniku s kladnou EVA je větší váha přiřazena parametru celkové EVY. (Mařík, Mulač, 2011, s. 293; Stern, O'Byrne, 2000, s. 15-16)

Nevýhodou odměňovacího systému na základě celkové výši EVA je to, že nepočítá s odměněním pracovníků v případě, že EVA poroste více, než se očekávalo a může dojít k situaci, kdy EVA roste, avšak vlastníci ztrácejí v důsledku poklesu budoucí růstové hodnoty. Proto se dává přednost využití na základě změny EVA, což doporučují také Stewart a Bennet. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 80-81)

Výše bonusu je tedy vypočítána podle vzorce:

$$Bonus = (x \% \times EVA) + (y \% \times EVA) \quad (20)$$

Existuje i modernější verze odměňování podle EVA, kdy se bonus skládá jak z cílového bonusu, tak z procentuální hodnoty rozdílu přírůstku EVA a očekávaného zlepšení EVA. Tedy na bonus lze dosáhnout až v případě, kdy je dosaženo očekávané změny EVA. Výhodou této modernější metody je fakt, že poskytuje efektivnější pobídku pro manažery, funguje zde lepší propojení s hodnotou podniku a představuje také lepší vazbu na ukazatele Excess Return. Výpočet je znázorněn na vzorci uvedeném níže. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 81-82; Stern, O'Byrne, 2000, s. 24-25)

$$Bonus = \text{cílový bonus} + y \% (\Delta EVA - \text{očekávaná } \Delta EVA) \quad (21)$$

Velkou výhodou využití EVA při oceňování je to, že je přímo propojená s hodnotou podniku a nejsou stanoveny žádné limity pro odměňování, a proto nedochází k demotivaci pracovníků. Bonus obvykle nebývá celý vyplacen přímo, ale převede se na tzv. bonusový účet pracovníka, odkud je postupně vyplácen, nebo snižován na základě snížení EVA.

Mnoho studií dokazuje, že právě využití systému EVA pro odměňování přispívá vlastníkům k růstu jejich bohatství. Vzhledem k tomu, že zaměstnanci jsou odměňováni přesně podle jejich produktivity, a to bez limitů, vyvaruje se tak společnost sporům s odbory a stávkám. Úspěšnost tohoto systému odměňování potvrzuje i skutečnost, že jej využívají společnosti jako Apple, Amazon nebo Wal-Mart. (Mařík, Mulač, 2011, s. 294-295; Stern, O'Byrne, 2000, s. 24; Stewart, 2003, s. 15)

Je otázkou, až do jaké úrovně zaměstnanců odměňování podle EVA využít, ale podle Sterna a O'Byrne (2000, s. 48) využití tohoto systému i pro řadové pracovníky ve výrobě umožní zvýšení produktivity, snížení odpadu, snížení zásob i snížení doby cyklu. Studie

dokonce dokazují, že systém odměňování podle EVA zvýšil tržní hodnotu společností o 50% po dobu pěti let. (Stern, 2010)

Podle Shielyho (2004), generálního ředitele společnosti Briggs & Stratton Corp., využívající systém EVA, je zavedení odměňování podle systému EVA způsob, jak zbohatnout. Pozitivní názor vyjádřil také Stewart (1990, s. 243), který ve spojitosti s EVA tvrdí: "Místo toho, aby rozpočty řídily bonusy, měl bonusový systém řídit rozpočty. "

Steward a Willett (2014) se vyjádřili, že systém odměňování EVA funguje jako kamerový systém v nepřítomnosti majitele. Nutí zaměstnance se plně věnovat pracovním povinnostem, aby dosáhli na svůj bonus, místo aby diskutovali o fotbalu.

Avšak je potřeba si říci, že ani tento způsob odměňování není úplně bez vady. Nevýhodou je, že nerozezná, zda došlo ke zvýšení EVA v důsledku manažerských rozhodnutí nebo působením vnějších faktorů. Není jej vhodné použít v odvětvích, která se potýkají s výraznými cyklickými výkyvy, pro podniky s vysokou hodnotou odepsaných aktiv, která zkresluje výslednou EVA a pro podniky, nacházející se v růstové fázi, tedy v období s vysokými investicemi. Mohlo by dojít ke snížení produktivity zaměstnanců, což již bylo několikrát dokázáno. (Stern, O'Byrne, 2000, s. 49; Stern, Willett, 2014, Pavelková, Knápková, 2012, s. 82-83)

5 IMPLEMENTACE EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY

Aby byl podnik schopný obstát mezi konkurencí, je potřeba reagovat na pokrok jak technologický, tak informační, jenž ovlivňuje i měření výkonnosti. Ukazatelé ziskové marže, maximalizace zisku nebo rentability jsou dnes již otázkou dřívějších generací. Moderní metody řízení výkonnosti jsou ve 20. století ukazatelé tvorby hodnoty pro vlastníky, mezi které se řadí jednak ekonomická přidaná hodnota, CFROI nebo diskontované cash flow. Neboť právě vlastníci rozhodují o dalším trvání podnikatelské jednotky. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 14)

Společnost se dlouhodobě snaží o maximalizaci její hodnoty. Aby jí bylo dosaženo, je potřeba, aby byly uspokojeny všichni shareholdeři⁵ a stakeholdeři podniku. S touto myšlenkou se ztotožňoval již Tomáš Baťa, který tvrdil, že všechny strany, účastníci se obchodu, musí být bohatší než před ním. Důvod implementace právě konceptu ekonomické přidané hodnoty do podniku, jak je již patrné z informací uvedených výše, je zvýšení výkonnosti, a to napříč celým podnikem. Efektivního řízení a tedy i zvýšení výkonnosti lze dosáhnout jen tehdy, pokud bude management výkonnost podniku vhodně měřit a vhodně reagovat na informace z měření vyvozené. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 14; Zelený, 2010)

5.1 Postup při implementaci

Nejdříve je potřeba vytvořit tzv. řídicí skupinu, která se skládá z členů vedení podniku. Tato skupina bude přijímat zásadní rozhodnutí ve spojitosti se způsobem a strukturou programu zavedení. Bude rozhodovat o způsobu měření EVA, úpravách vstupních údajů, jak daleko v organizační hierarchii podniku bude EVA měřena, o postupech hodnocení nových investičních příležitostí, o systému odměňování atd. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 88; Young, 2010)

Druhým krokem je seznámení zaměstnanců s tímto novým systémem, a to pomocí seminářů, tréninků a dalších možností, pomocí kterých zaměstnanci pochopí princip a jejich role v systému. Následně vytvořit systém odměňování a způsob komunikace mezi věřiteli a vlastníky. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 98)

⁵ Česky by se dal pojem shareholder definovat jako akcionář, tedy společník akciové společnosti, který vlastní akcie dané společnosti. (Zikmund, 2010)

Podle Sterna (2009) se při implementaci EVY jedná o implementaci tzv. 6 M, který se skládá z Measurement, Management, Mindset, Motivation, Market communication a Managing strategic planning.

Podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 90) se délka procesu implementace na úrovni top managementu obvykle pohybuje okolo 8 měsíců až 1 roku pro podniky s užším zaměřením podnikatelské činnosti. Zatímco při rozšiřování až na střední management 27 až 36 měsíců.“

5.2 Implementace EVA v podmínkách české ekonomiky

V současné době je koncept ekonomické přidané hodnoty v České republice využíván spíše jako součást finanční analýzy, než při řízení hodnoty podniku. Ještě není dostatečně rozšířena myšlenka, že maximalizace hodnoty pro vlastníky by měl být primární cíl podniku. Obzvláště u malých společností je využití konceptu EVA velmi výjimečné, a to pravděpodobně z důvodu nižší specializace manažerů a menší odvahy k moderním přístupům. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 90-91)

5.3 Dopady implementace EVA ve světě

Koncept EVA se již z USA rozšířil do mnoha států Evropy, jedná se například o Německo, Francie, Švédsko, Velká Británie, Česká republika a tak dále. (Milunovich, Tsuei, 1999)

Nejvýznamnější dopady implementace konceptu EVA se projevili u společnosti Gorrej v Indii. Došlo k růstu ceny akcií o 40% a nyní je na tom společnost 68x lépe, než tomu bylo před implementací v roce 2001. Velký úspěch implementace potvrdila také společnost Coca Cola, kde po implementaci vzrostla návratnost čistých aktiv o 22 % a společnost Post Office, která v době implementace ztrácela 2,4 bilionů ročně. V průběhu dvou let po implementaci byly všechny ztráty eliminovány. (Stern, Willett, 2011; Stern, Willett, 2004)

V roce 2010 došlo k rozšíření konceptu EVA také do Číny. SASAC Čínské lidové republiky⁶ v roce 2010 doporučila využívání konceptu podnikům se státní účastí. Hlavním kritériem výkonnosti se stává rentabilita, která musí být vyšší než náklady na kapitál a koncept se doporučuje využít i při odměňování. To představuje významnou změnu firemní politiky v Číně a předpokládá se následné využití konceptu i nestátními společnostmi. (Stern, Willett, 2011)

⁶ Jde o masivní holdingovou společnost, která řídí portfolio 100 společností s aktivy ve výši 3 bilionů dolarů a 12 milionů zaměstnanců. To zahrnuje téměř všechny velké průmyslové podniky se státní účastí.

Implementace projektu však není jednoduchá, to potvrzuje zkušenost společnosti McKee, řetězce fast foodů, která začala s implementací v roce 1998 s plánem, že bude implementace dokončena v roce 2000, avšak společnost nebyla na tuto změnu stále připravena a implementace byla v roce 2000 odložena. (Cagle, Smythe, Fulmer, 2003)

5.4 Aktuální EVA v české ekonomice

Podle měřítko se absolutní EVA, v posledním analyzovaném roce, tedy roce 2012, stala vítězem společnost Škoda Auto a.s., na druhé pozici se umístila společnost T-Mobile Czech Republic a.s. a na třetí pozici se umístila Continental HT Tyres, s.r.o. V první desítku se také umístily společnosti Hyundai Motor Manufacturing Czech s.r.o., ČEZ Prodej, s.r.o., a Continental Barum s.r.o. Od loňského roku došlo k největšímu pokroku právě u společnosti Hyundai Motor Manufacturing Czech s.r.o., a ČEZ Prodej, s.r.o. Nově se v TOP 100 umístily také společnosti Play Games a Sazka sázková kancelář, předpokládá se, že je to právě z důvodu ekonomické krize, během které právě toto odvětví může růst, díky jeho anticyklickému charakteru. (Bismode, 2013)

V TOP 100 je více než poloviční zastoupení zpracovatelského průmyslu a 14% zastoupení energetiky. Podle Petra Říčaře, analytika společnosti Bismode, lze předpokládat rozšíření společností na trhu mobilních operátorů, díky vysoké EVA těchto společností, které může přilákat další konkurenty. Pro představu společnost umístěná na prvním místě dosáhla hodnoty EVA 8,2 mld. Kč. (Bismode, 2013)

Ovšem podle měřítko relativní EVA, pomocí kterého lze srovnávat i společnosti s odlišnou velikostí, objemem kapitálu, postavení na trhu nebo ziskovosti, se na první pozici umístila společnost Danieli Czech reengineering a.s., následně Play Games a.s. a na třetím místě ZG Invest, s.r.o. Vítěz, podle tohoto měřítko, dosáhl relativní EVA 166,27%. Můžeme tedy pozorovat, že při srovnání společností podle absolutní a relativní EVA dochází k výrazným odlišnostem. Nejúspěšnější společnosti podle parametru relativní EVA dosáhly ve srovnání s vítězi absolutní EVA několikanásobně vyšší zhodnocení každé koruny investovaného kapitálu, a tedy podle Říčaře, poskytly podstatně atraktivnější příležitost pro vlastníky i věřitele. Souhrnná EVA u prvních 100 firem meziročně vzrostla o 10%, u 62 společností ze 100, došlo k růstu ukazatele EVA, což svědčí o zlepšování se stavu české ekonomiky. Ke zlepšení došlo ve většině oborů, pouze obor těžby užitých a dopravy dosáhl horších výsledků. (Bismode, 2013)

6 SHRUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI

Primárním účelem teoretické části bylo seznámit čtenáře s celým konceptem ekonomické přidané hodnoty a stanovit teoretická východiska pro praktickou část práce.

Teoretická část diplomové práce se věnuje jednak klasickým a jednak moderním měřítkům měření výkonnosti se zaměřením na koncept EVA.

Klasická měřítka jsou, vzhledem k jejich všeobecné rozšířenosti, popisována spíše okrajově a jednotlivě jsou uvedena pouze v příloze práce. Měřítkům moderním se práce věnuje již podrobněji, avšak převážně pro účely následného srovnání s ukazatelem ekonomické přidané hodnoty.

Kapitola 4 se již důkladně zaměřuje na koncept ekonomické přidané hodnoty. Nejdříve je popisována základní charakteristika, historický vývoj a definovány její 2 typy. Podrobně je popisován postup výpočtu a jednotlivé úpravy účetních výkazů, které se s výpočtem pojí.

Na závěr kapitoly jsou nezávisle zhodnoceny jak výhody, tak i nevýhody celého konceptu a jeho porovnání s ostatními moderními ukazateli. Jsou definovány také relativní ukazatele, založené na konceptu EVA, jejich charakteristika a přínosy.

V další části práce jsou podrobně rozebírány možnosti využití modelu EVA v řízení společnosti, včetně vzorců nutných k výpočtu. Velké úsilí je věnováno obzvláště využití formou odměňování vzhledem k výhodám z něj plynoucím.

Poslední kapitola se věnuje samotné implementaci konceptu do řízení společnosti včetně jeho postupu a zhodnocení současného využití v České republice. Na závěr jsou uvedeny výsledky výzkumu pro rok 2012, uskutečněného společností Bismode, který přináší žebříček 100 nejlepších českých společností právě podle parametru absolutní a relativní EVA.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

7 ANALÝZA PROSTŘEDÍ PODNIKU

7.1 Charakteristika společnosti XY s.r.o.

Základní informace⁷

Společnost XY s.r.o. byla založena v roce 2001. Do roku 2013 vystupuje jako sdružení fyzických osob a 1. 7. 2013 se přeměnila na společnost s ručením omezeným. Sdružení podnikatelů vzniká podepsáním smlouvy o sdružení, nemá právní subjektivitu a není nutný žádný základní kapitál, jednotliví účastníci ručí celým svým majetkem společně a nerozdílně za závazky sdružení.

Původně byl předmět podnikání koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej a v roce 2011 byl předmět podnikání upraven na výrobu, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona, což jsou živnosti řemeslné, vázané a koncesované. Podle klasifikace ekonomických činností CZ NACE společnost spadá do skupiny 47- Maloobchod, kromě motorových vozidel, konkrétněji 47.5- Maloobchod s textilem.

Základní kapitál byl 100 000 Kč a každoročně je zvyšován. V roce 2013 byl zvýšen až na 831 456 000 Kč.

Ředitelství firmy i skladové prostory se nachází v Moravskoslezském kraji, avšak dnes již společnost funguje jak v České Republice, tak na Slovensku, Polsku, Maďarsku, Německu a dalších zemích.

Zabývá se prodejem textilní galanterie, bižuterními komponenty, dekoračního zboží, trendovou bižuterií a módními doplňky. V jednotlivých prodejnách se také organizují kurzy korálkování a ostatních technik.

Primárně se zaměřuje na velkoobchod, ale v roce 2008 byla otevřena první kamenná prodejna a v současné době jich existuje již 9 po celé České republice. Od roku 2008 funguje propracovaný e-shop v sedmi jazykových mutacích, jehož prostřednictvím nakupují zákazníci z celé Evropy.

Od roku 2011 společnost vlastní slovní a grafickou ochrannou známku.

⁷ Veškeré informace o analyzované společnosti čerpány z webových stránek společnosti XY s.r.o. a informacích, uvedených na justice.cz

Filozofie společnosti

Filozofií společnosti je rovný, respektující přístup ke každému zákazníkovi bez ohledu na výši objednávky. Snaží se o zpřístupnění dodávek širokého sortimentu módního kvalitního zboží ve výborné ceně všem zákazníkům. Zakládá si také na kvalitních vztazích s dodavateli, což následně potvrdí i analýza aktivity společnosti.

Organizační struktura

Podnik vlastní 2 společníci a to rovnocenným 50% podílem. Oba majitelé fungují také jako jednatelé. Společnost má v současné době 187 zaměstnanců na plný úvazek a okolo 60 pracovníků na dohodu o provedení práce.

Organizační struktura společnosti, je pro její velkou rozsáhlost zobrazena v příloze P IV.

7.2 Charakteristika odvětví

Analyzovaná společnost je podle klasifikace ekonomických činností CZ NACE součástí skupiny 47.5- Maloobchod s textilem, který zahrnuje maloobchod s látkami, s pletacími přizemi, se základními potřebami pro zhotovování koberců, tapiserií a výšivek, s textiliemi a s textilní galanterií. Podle obchodního rejstříku do této kategorie v České republice v současné době spadá více než 50 společností.

Tabulka 1 Základní charakteristika CZ NACE 47 (vl. zprac.)

	2008	2009	2010	2011	2012
Počet podniků	49	49	65	57	57
Počet zaměstnanců	78 052	82 233	80 634	82 461	83 346
Celkové tržby	386 971 604	365 430 001	369 252 147	398 302 124	410 451 701
Účetní EVA (tis. Kč)	-927 866	-14 001 948	-6 468 621	-5 958 169	-9 139 582

Z tabulky uvedené výše je patrné, že ekonomická přidaná hodnota skupiny CZ Nace 47 dosahuje ve všech analyzovaných letech vysoce záporných hodnot. V důsledku ekonomické krize v roce 2009, kdy došlo ke snížení poptávky a ztráty byly ještě více prohloubeny. Na negativních výsledcích maloobchodů se podílí také rostoucí dovoz levného avšak nekvalitního zboží z Číny, jehož prodej se v České Republice stále více rozšiřuje.

7.3 SWOT Analýza

Silné stránky

Společnost disponuje mnoha silnými stránkami. Mezi nejvyšší se řadí kvalita výrobků za nízkou cenu, spojená s velkým sortimentem.

Ve spojitosti se sítí, lze vyzdvihnout propracované webové stránky s e-shopem, které jsou spojeny s výbornou reklamní kampaní v internetových vyhledávačích Google a Seznam. Neopomenutelné jsou výborné reference na síti, které rovněž podporují prodej.

Mezi další silnou stránku lze zařadit, její orientaci na export, kdy v zahraničí je tvořeno až 48% tržeb, proto společnost není natolik závislá na situaci v ČR.

V rámci managementu je potřeba vyzdvihnout výborné jazykové schopnosti manažerů pro jednotlivé státy a vysokou finanční stabilitu podniku bez potřeby využití bankovních úvěrů či leasingu. Neopomenutelný je také rodinný přístup a poskytované doplňkové služby, kurzy různých ručních prací uskutečněných na prodejnách a vedení informačního portálu s metodami a radami pro vlastní tvorbu bižuterie.

Slabé stránky

Mezi zásadní slabou stránku bych zařadila nedostatečné finanční řízení společnosti, díky kterému by mohlo dojít k dalšímu růstu. Obzvláště v oblasti zásob by byla potřeba většího řízení, aby nedocházelo k utopeným penězům. Společnost se nepodílí na výzkumu a vývoji a nedochází k příliš častým inovacím.

Příležitosti

Velkou příležitostí by mohlo být využití některých dotací poskytovaných EU. Společnost by mohla například využít dotací ve spojitosti se mzdovými příspěvky. Momentálně je zde možnost využít programu Stáže ve firmách nebo Odborné praxe pro mladé do 30 let⁸. V obou případech se jedná o zaměstnání osob na 2 měsíce až 1 rok, kdy budou plně hrazeny náklady na zaměstnance a také na jeho mentora. Mohlo by jít o příležitost zdarma vyučít nového zaměstnance. Dotační programy by bylo možné využít také ve spojitosti s technologickým rozvojem a ekologií, kterým se prozatím společnost nijak nevěnuje. Momentálně se lze přihlásit například do programu Nová zelená úsporám.

⁸ Více informací o těchto dotačních programech na <http://www.dotacni.info/mzdove-prispevky-a-staze-2014-2020/>

Vzhledem k dlouhé době obratu pohledávek by společnost mohla využít příležitost poskytování skont svým odběratelům, což by snížilo množství utopených peněz v pohledávkách a mohlo by dojít k jejich investici například do finančních trhů.

Mezi příležitosti společnosti se řadí vstup na nové trhy, vzhledem k již velkým zkušenostem se zahraničními trhy je zde příležitost rozšířit je i o další státy EU, jako je Srbsko, Bulharsko nebo Slovinsko. Společnost se prioritně věnuje prodeji zboží, avšak vzhledem k jejich velké výrobní kapacitě sledávám příležitost v rozšíření výroby.

Další příležitost pro podnik vytvořila centrální banka svou devalvací koruny, čímž by mělo dojít k podpoření exportu. Avšak vzhledem k zahraničním dodavatelům tomu není úplně tak.

Hrozby

Významnou hrozbou všech maloobchodů je rostoucí síla supermarketů a hypermarketů, které jsou schopni poskytnout zákazníkům lepší ceny. V současné době nepokrývají velkou část sortimentu analyzované společnosti, hrozí zde však jeho postupné pokrytí. Hrozbou je také rozšíření levnějších zahraničních substitutů.

Vzhledem k tomu, že velkou část svých obchodních prostorů využívá pouze v nájmu, hrozí zde vypovězení smluv ze strany pronajímatele.

Společnost má pouze jednoho významného dodavatele, a to z Číny. Je zde hrozba vypovězení spolupráce nebo přerušení dodávek. A vzhledem k prudkému růstu dovozu čínského zboží do ČR hrozí zvýšení cel, a spolupráce by již pro společnost nebyla výhodná.

Společnost podléhá samozřejmě také obecným podnikatelským hrozbám, mezi které se řadí vstup nových konkurentů, zdražení vstupů, zvýšení daňové zátěže nebo ztráta dobrého jména.

7.4 Porterův model pěti sil

Pomocí Porterova modelu bude analyzována síla konkurence v odvětví, níže bude popisováno pět vlivů, které konkurenceschopnost jak přímo tak nepřímo ovlivňují.

Stávající konkurence analyzované společnosti je rozdílná v oblasti maloobchodu a velkoobchodu. Zatímco v oblasti velkoobchodu má společnost okolo 6 velkých konkurentů. V oblasti maloobchodu je konkurence větší a to z důvodu galanterie jako

doplňkového zboží v mnoha prodejnách. V okresu, kde má společnost sídlo, existují 3 další maloobchodní prodejci se zaměřením na galanterii a v celé České republice je jich více než 60. Analyzovaná společnost se však řadí mezi nejvýznamnější z nich, a to z důvodu jak nízkých cen, tak kvality zboží.

Vzhledem k tomu, že v analyzovaném období v odvětví dochází k neustálému poklesu hodnoty EVA, která je dokonce ve všech analyzovaných letech záporná, dá se předpokládat, že masivní vstup konkurentů na trh nehrozí. To potvrzuje i snižující se počet podniků v tomto odvětví od roku 2010. Ve směru substitučních výsledků hrozí nejvyšší riziko v oblasti levných a avšak méně kvalitních výrobků dovezených z Číny.

Odběratele společnosti jsou z 70% výrobci a z 30% koneční spotřebitelé. Společnost se soustředí i na zahraniční trhy, kde v současné době dochází k 48 % tržeb. I zde je potvrzeno Paretovo pravidlo, že 20% zákazníků tvoří 80% tržeb. Společnost každoročně rozšiřuje svůj sortiment a přizpůsobuje ho odběratelům přímo na míru. Od roku 2008 funguje e-shop, přes který je uskutečňováno až 80% prodeje.

Společnost spolupracuje s větším počtem českých dodavatelů a s jedním významným čínským dodavatelem. Tento dodavatel, jako jediný, poskytuje společnosti skonto 2% při platbě do 5 dnů. Spolupráce s dodavateli je dlouhodobá a jsou udržovány velmi dobré obchodní vztahy.

7.5 PEST analýza

Jak již název PEST vypovídá, analýza zahrnuje faktory politické, ekonomické, sociální a technologické.

Politické faktory

Na chod organizace mají významný vliv politické faktory. Ty by se v současné době daly definovat jako napjaté, nikoliv však vyhrocené. Pro podnikatelské prostředí jsou problematické časté změny zákonů a nařízení a především ty předem neohlášené, které ovlivní již dříve provedené strategické rozhodnutí. Přesto, že bylo očekáváno snížení sociálního pojištění na 24,1%, ve prospěch zaměstnavatele v roce 2011, nakonec ke změně nedošlo a sazba zůstala stejná- 25% sociální a 9% zdravotní pojištění, navíc byla zrušena možnost odečtu poloviny náhrady mzdy v období pracovní neschopnosti zaměstnanců od sociálního pojištění. Jde o jednu z nejvyšších sazeb v EU, díky které se stává pracovní síla velmi finančně nákladná. Sazba daně z příjmů fyzických osob, které společnost jako

sdužení fyzických osob podléhá, je ve výši 15% a během analyzovaného období se neměnila. Podnikatelé jsou ovlivněni i sazbou DPH, která během analyzovaného období také prodělala několik změn, v roce 2008 byla základní sazba 19% a snižená 9%, v roce 2010 došlo k růstu obou sazeb na 20% a 10%, další nárůst proběhl v roce 2012 na 20% a 14%, problematické jsou zejména nedostatečné informace předem, což znesnadňuje přizpůsobení firem a to při tvorbě ceníků, úpravy softwaru a očekávané změny poptávky.

Problematická je také oblast ochrany zaměstnanců, kteří jsou obzvláště při ukončení pracovního poměru výrazně chráněni, čímž je omezena pružnost podnikatelského prostředí. Na druhou stranu je podnikatelské prostředí ze strany vlády v jistých směrech zvýhodňováno pomocí dotací. Společnost XY s.r.o. v analyzovaném období využívá pouze příspěvek na mzdy pracovníků poskytovanou úřadem práce, jeho hodnota je však téměř zanedbatelná.

Ekonomické faktory

Podniky reagují na vývoj ekonomického prostředí, jsou ovlivňovány makroekonomickými predikcemi a ještě více náhlými změnami. Pravděpodobně nejvýznamnějším ekonomickým faktorem byla ekonomická krize v roce 2009, která poškodila analyzovanou společnost, stejně jako celý trh, což dokazují i finanční výsledky společnosti. Podle České národní banky došlo v roce 2009 k výraznému propadu tržeb ve skupině maloobchodu bez motorových vozidel, kam se společnost řadí.

Dalším faktorem ovlivňujícím hospodaření společnosti je inflace, která v roce 2008 dočasně vzrostla na 6,3% v důsledku růstu DPH a v následujících letech prudce klesla na 1%. Další, již mírnější nárůst, nastal v roce 2012 na hodnotu 2,4%. Důsledkem je růst cen, který negativně působí na podnikatelské prostředí, v tržbách v analyzovaném podniku však dopad nárůstu inflace nebyl zaznamenán. V roce 2009 došlo v důsledku ekonomické krize k poklesu HDP České republiky o 4,3% v následujících letech došlo k jeho růstu a v roce 2012 opět mírně poklesl o 1,2 %. Pokles HDP však již jen odráží situaci, která již nastala. Což potvrzuje i výrazný propad tržeb v oblasti maloobchodu, jakož i ten se na poklesu HDP podepsal. Od roku 2008 dochází k systematickému poklesu 2T repo sazby⁹, který by měl podpořit ekonomický růst avšak zároveň prohloubit inflaci. Akt by měl podpořit snížení úrokových sazeb obchodních bank, větší využívání firemních úvěrů a rozšíření

⁹ Prostřednictvím repo sazby Česká národní banka ovlivňuje množství peněz v oběhu, jedná se o maximální výši úroku, za který centrální banka prodá cenné papíry obchodním bankám se závazkem, že je po 14 dnech opět odkoupí.

výroby a podpořit ekonomiku. Společnost nevyužívá žádného bankovního úvěru a ani pokles REPO sazby situaci nezměnil.

Podnikatelské prostředí je také ovlivňováno vývojem cen energií, kde byl zaznamenán prudký nárůst v roce 2008, jeho důsledky potvrzují i vyšší náklady na energii jak celého odvětví, tak analyzovaného podniku, a to i přesto, že došlo k poklesu tržeb. Dopady devalvace koruny na konci roku 2013 již nejsou do analyzovaných let zahrnuty.

Sociální faktory

V současném světě existuje mnoho vzájemně se ovlivňujících sociálních faktorů, působících na výkonnost podniků, spolu s růstem populace, dochází k omezenému množství zdrojů a silně narušenému životnímu prostředí. To se v globálním měřítku stává velmi významným aspektem dalšího vývoje. Vývoj populace v České republice se pohybuje okolo 10,5 mil., a průběžně roste. V současné době je kritizována úroveň vzdělávání za chrlení velkého počtu vysokoškoláků a nedostatečné propojení s praxí. Pro společnosti je finančně nákladné své zaměstnance zaučit a menší společnosti, jako je právě společnost XY z tohoto důvodu obvykle preferují starší zaměstnance s praxí. Absolventské programy ani stáže neposkytuje a bohužel prozatím nevyužívá ani z žádného dotačního programu. Společnost je také závislá na současném životním stylu, úrovni zdravotní péče a životní úrovni obyvatelstva. Velikost populace žijící pod hranicí chudoby je v České republice jedna z nejnižších v EU a dochází k jejímu postupnému poklesu, průměrně se jedná o 9% populace ČR. I přes velké rozšíření ekologie v posledních letech, se společnost této oblasti nijak nevěnuje, což je však důsledku její velikosti.

Technologické faktory

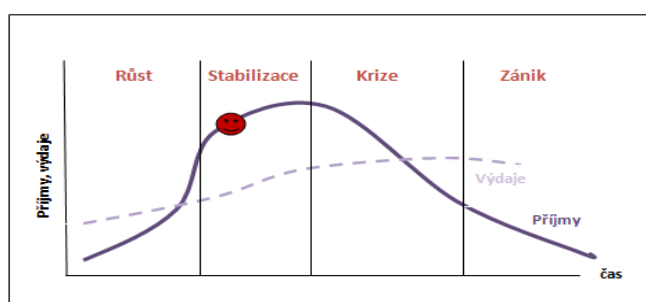
V dnešní moderní době jsou neopomenutelnou součástí analýzy vnějšího prostředí technologické faktory. Technologie prochází velkým vývojem a společnosti na tento vývoj musí reagovat, pokud si chtějí udržet svou konkurenční pozici. To potvrzuje automatizace výroby a využívaný účetní software K2. Výdaje na výzkum v České republice v analyzovaném období každoročně rostou, v roce 2012 dosahují 72,4 mil. Kč, což je 1,89% HDP. Analyzovaná společnost se však na výzkumu a vývoji nepodílí, vzhledem k tomu, že jí to její velikost dostatečně neumožňuje a preferuje vynakládání finančních prostředků do jiných oblastí. Stát podporuje využívání moderních technologií nabídkou státních podpor a dotací, avšak ani tuto možnost však společnost nevyužívá.

8 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU PODLE KLASICKÝCH UKAZATELŮ

V analyzované společnosti v současné době není prováděno jakékoliv měření či řízení výkonnosti podniku, nejsou využívány klasické ani moderní ukazatele. Investice jsou realizovány pouze na základě intuice jednatelů. Ve společnosti chybí hodnocení a zpětná vazba při operativních a strategických rozhodnutí podniku, a to pravděpodobně proto, že si neuvědomují jejich význam. Avšak je potřeba říci, že i přesto společnost dosahuje velmi dobrých výsledků a doufám, že právě díky této práci, se vedení rozhodne pro řízení výkonnosti podniku a dosáhne výsledků ještě lepších než doposud.

Účetní období je shodné s kalendářním rokem a účetní evidence funguje na základě účetního systému K2. Při analýze účetních výkazů, pocházejících z let, kdy ještě systém nebyl využíván, bylo zjištěno několik drobných matematických chyb, které jsou standardní ve spojitosti s lidským faktorem, a i proto je současné využívání informačního systému velmi výhodné

Jedná se o poměrně mladou firmu, která se v rámci životního cyklu podniku, v roce 2008 nacházela ještě ve fázi růstu, od roku 2009 se již nachází ve fázi stabilizace, což potvrzují její příjmy, které od roku 2009 mají rostoucí charakter, avšak jejich přírůstek se každoročně snižuje. Současná přibližná poloha společnosti je na obrázku uvedeném níže znázorněna červeným kolečkem.



Obrázek 1. Životní cyklus podniku (vl. zprac.)

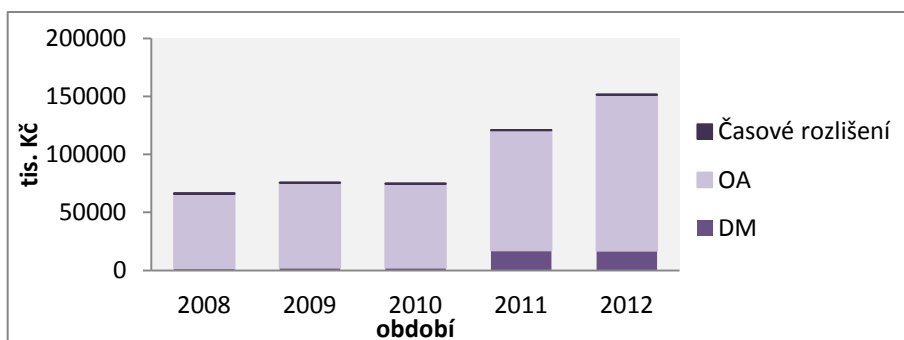
V následující kapitole bude prováděna analýza pomocí klasických ukazatelů pro roky 2008 až 2012 a doufám, že bude pro společnost, vzhledem k tomu, že ji sama neprovádí, velkým přínosem. Všechny výpočty vycházejí z teoretických základů uvedených v teoretické části práce.

8.1 Analýza absolutních ukazatelů

Tabulky tvořené v souvislosti s horizontální a vertikální analýzou jsou z důvodu jejich vysoké rozsáhlosti uvedeny na konci práce v příloze P V.

Horizontální a vertikální analýza majetkové a finanční struktury

Při vertikální analýze rozvahy bylo zjištěno, že oběžná aktiva tvoří více než 80% celkových aktiv, což svědčí o vysoké flexibilitě společnosti. Nízká hodnota dlouhodobého majetku společnosti zároveň signalizuje velké množství pronajatého majetku, do kterého se řadí veškeré prodejny a jeden sklad. Názorně je rozložení aktiv zobrazeno na grafu uvedeném níže. Více než 50% oběžných aktiv tvoří zásoby zboží, což je pro obchodní společnosti typické. Zbytek oběžného majetku je tvořen zejména penězi na bankovních účtech a pohledávkami z obchodních vztahů. V daném odvětví¹⁰ průměrně zásoby tvoří okolo 18% aktiv. U analyzované společnosti se jedná o 60%, což je příliš vysoké množství, které je spojeno s vysokými provozními náklady a vázáním velkého množství finančních prostředků. Podrobněji se této problematice bude věnovat analýza likvidity.



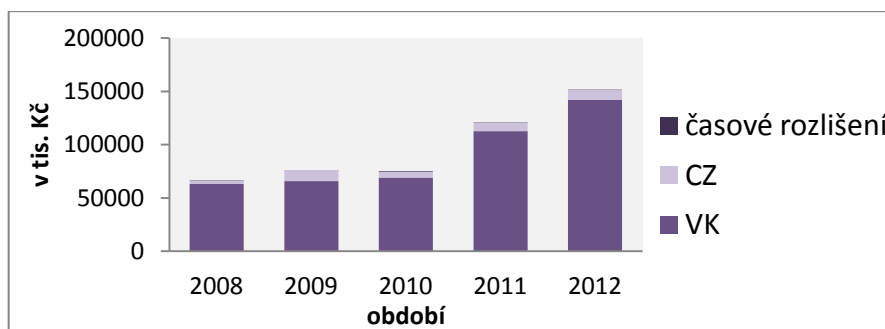
Graf 1. Struktura aktiv společnosti XY (vl. zprac.)

Pasiva společnosti jsou z více než 90% tvořeny vlastním kapitálem. Ten je z velké části tvořen kapitálem základním, avšak neopomenutelnou část tvoří i výsledek hospodaření běžného období. Je překvapující, že společnost nevyužívá vůbec žádné dlouhodobé cizí zdroje, všechny aktivity jsou financovány se zdrojů vlastních, což značí o vysoké finanční stabilitě, avšak přináší i nevýhody, cizí kapitál je většinou levnější než kapitál vlastní, přináší s sebou zlevnění nákladů na celkový kapitál až do určité míry zadluženosti a je také spojen s tzv. daňovým efektem a působením finanční páky.

¹⁰ Odvětví značí skupinu 47- maloobchod, kromě motorových vozidel, podle klasifikace ekonomických činností

Společnost je řízena konzervativním způsobem, tedy dává přednost stabilitě před výnosem a dalo by se říci, že je podnik překapitalizovaný. Této problematice se bude blíže věnovat analýza poměrových ukazatelů.

O dobrých odběratelko-dodavatelských vztazích značí nulové dlouhodobé pohledávky společnosti a každoročně se snižující pohledávky krátkodobé. Krátkodobé závazky z obchodních vztahů každoročně kolísají. Avšak zatímco pohledávky tvoří okolo 15-20% aktiv, závazky pouze okolo 2-3%, což není pozitivní informace v souvislosti s tzv. bezúročným úvěrem, který by mohl být touto formou využíván. Namísto toho jej společnost poskytuje svým odběratelům. Jedno procento pasiv tvoří časové rozlišení, jehož součástí je jednak nájemné, které společnost platí předem a jednak to, které platí až zpětně. Pro názornější ukázkou rozložení pasiv je níže uveden graf.

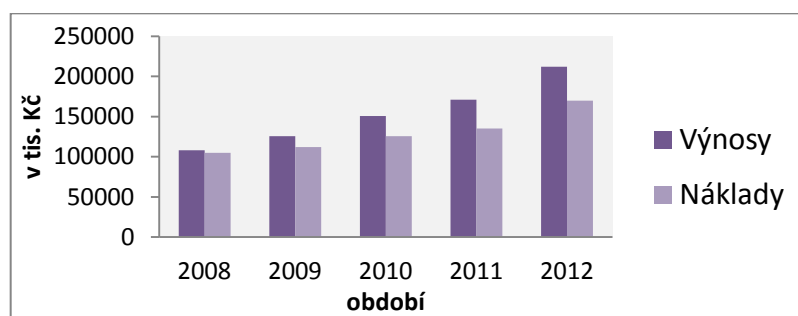


Graf 2. Struktura pasiv společnosti XY (vl. zprac.)

Při horizontální analýze byla zaznamenána kolísající velikost jak aktiv, tak pasiv společnosti. Prudký nárůst, více než sedminásobný, nastal zejména v oblasti dlouhodobého majetku v roce 2011, který byl způsoben poskytnutými zálohami na nákup pozemku a na něm vystavěném skladu, sloužícího převážně pro příjem zboží. Ten však nebyl do konce roku dodán, to potvrzuje i přírůstek staveb a pozemků v roce 2012, téměř ve stejné výši. Je zaznamenán postupný nárůst dlouhodobého hmotného majetku, což je způsobeno každoročním rozšiřováním výroby a prodeje. Krátkodobé pohledávky každoročně kolísají, pozitivní je postupné snižování krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů, což svědčí o zlepšující se platební morálce odběratelů. Vlastní kapitál společnosti se každoročně navyšuje a to zejména z důvodů růstu výsledku hospodaření. Během analyzovaného období narostl o více než 200%. Dochází také k postupnému růstu cizích zdrojů avšak pouze v důsledku růstu krátkodobých závazků. Výjimku tvoří pouze rok 2010, kdy došlo k poklesu závazků z obchodních vztahů a závazků ke státu, které se ovšem v následujících letech opět postupně zvyšují.

Horizontální a vertikální analýza výnosů a nákladů

Na obrázku uvedeném níže je názorně uveden poměr nákladů a výnosů společnosti. Je patrné, že výnosy každoročně převyšují náklady a obě veličiny každoročně rostou, což není nijak překvapující, souvisí to s neustálým rozšiřováním firmy a s její expanzí na nové trhy. Informace, že s růstem tržeb rostou i náklady na prodej svedší nikoliv o růstu tržeb v důsledku vyšších marží podniku, ale spíše o větším prodaném množství. Tržby v analyzovaných letech vzrostly téměř o 200%.



Graf 3. Náklady a výnosy společnosti XY (vl. zprac.)

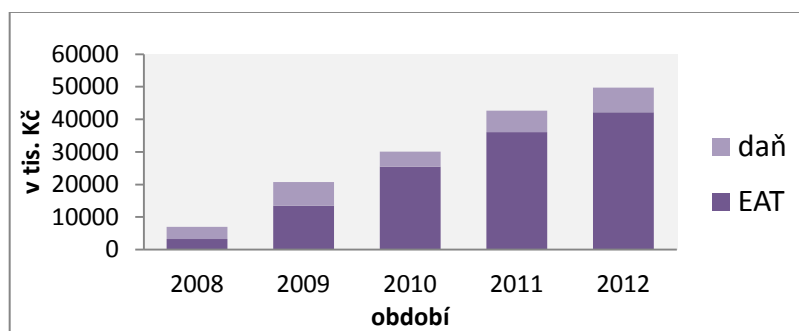
Při horizontální analýze bylo zaznamenáno, že celkové výnosy každoročně rostou zejména v důsledku růstu tržeb za prodej zboží, avšak i tržby na prodej výrobků mají rostoucí tendenci, přičemž prudký nárůst byl zaznamenán zejména v roce 2012, v důsledku rozšíření výroby. Dochází také k růstu nákladů na prodané zboží, avšak v pomalejším tempu, než je růst tržeb. Každoročně dochází k růstu odpisů, z důvodu využívání zrychlených odpisů. Ostatní náklady během analyzovaného období kolísají. Výsledek hospodaření za účetní období prudce roste, avšak jeho růst se každoročně snižuje, což, jak již bylo uvedeno výše, svědčí o tom, že se společnost dostává do fáze stabilizace.

Při vertikální analýze výnosů společnosti bylo zjištěno, že více než 97% celkových výnosů tvoří tržby na prodej zboží, což je u obchodní společnosti standardní jev. Přesto, že se společnost zabývá také prodejem vlastních výrobků, prozatím tvoří pouze zanedbatelnou část výnosů, necelé 1%. Z výkazu je však patrné, že výrobní oddělení společnosti se každoročně rozšiřuje a rostou také výkony, v důsledku růstu tržeb za prodej výrobků. Ostatní položky výnosů jsou zanedbatelné. Celkové náklady jsou tvořeny z více než 50% z nákladů vynaložených na prodej zboží, výkonová spotřeba tvoří okolo 20% celkových nákladů a je tvořena zejména náklady na služby, do kterých spadá zejména nájemné za jednotlivé prodejny. Osobní náklady tvoří více než 10% a každoročně dochází k jejich růstu a to díky rostoucímu počtu zaměstnanců a mzdových nákladů. Odvody na sociální a

zdravotní pojištění odpovídají zhruba 30% mezd zaměstnanců, což dokazuje, že většina pracovníků je ve společnosti zaměstnána na základě pracovní smlouvy, nikoliv jako osoby samostatně výdělečně činné. Významnější položkou jsou také ostatní provozní náklady, které jsou tvořeny zejména pojistným a sociálními náklady, tedy náklady na obědy pro zaměstnance a podobně.

Vývoj výsledku hospodaření

Provozní výsledek hospodaření společnosti každoročně roste, finanční výsledek se v celém analyzovaném období pohybuje v záporných hodnotách, avšak podílí se na něm pouze ostatními finančními výnosy a náklady a nejde o nijak významné položky. Jsou tvořeny zejména kurzovými zisky a ztrátami, platbou pojištění a úroky na běžných účtech.



Graf 4. Vývoj VH společnosti XY (vl. zprac.)

Na grafu zobrazeném výše je vyobrazen výsledek hospodaření za účetní období před zdaněním, rozdělen na čistý zisk a daň, nákladové úroky nejsou zahrnuty, vzhledem k jejich neexistenci v důsledku nulových úročených cizích zdrojů v analyzovaných letech. Čistý zisk je zajímavým ukazatelem hlavně pro věřitele podniku, zatím co EBIT spíše pro manažery, z pohledu obou je zde názorně vidět růstový charakter.

8.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Tabulka 2. Analýza čistého pracovního kapitálu (vl. zprac)

Společnost XY	2008	2009	2010	2011	2012
ČPK (tis. Kč)	60 798	63 107	66 784	95 197	124 697
ČPK/A (%)	91,25	83,01	88,96	78,59	82,16
CPK/OA (%)	94,92	86,19	92,61	92,01	92,91
Odvětví	2008	2009	2010	2011	2012
ČPK (tis. Kč)	15 694 079	12 589 063	22 585 997	17 045 062	20 466 266
ČPK/A (%)	9,12	7,12	12,20	8,73	10,03
CPK/OA (%)	21,56	16,71	30,96	20,41	23,81

Čistý pracovní kapitál představuje tu část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobými zdroji. Z tabulky uvedené výše je patrné, že společnost má dostatečně velký finanční polštář, sloužící ke krytí neočekávaných závazků. Pro srovnání byl využit ukazatel ČPK/A, kde je již patrné, že analyzovaná společnost má až 10x větší finanční polštář než je průměr v odvětví, jedná se o tzv. utopené peníze, které výrazně snižují rentabilitu společnosti. Informaci potvrzuje ukazatel ČPK/OA, který je také mnohonásobně vyšší.

8.3 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza rentability

Tabulka 3. Analýza rentability společnosti XY (vl. zprac)

Společnost XY (v %)	2008	2009	2010	2011	2012
ROE	5,19	20,48	36,82	32,00	29,69
ROA	10,51	27,27	40,12	35,26	32,79
ROI	10,51	27,27	40,12	35,26	32,79
ROS	6,56	16,87	20,19	25,13	23,67
Odvětví (v %)	2008	2009	2010	2011	2012
ROE	10,89	3,10	9,12	9,80	10,47
ROA	7,09	3,16	5,47	4,82	3,77
ROI	0,62	1,01	2,45	2,10	2,91
ROS	3,14	1,53	2,70	2,10	1,73

Pomocí ukazatele rentability vlastního kapitálu je zjišťována výnosnost vozeného kapitálu pro vlastníky. Vypovídací schopnost má také pro případné investory, při rozhodování, zda do podniku investovat. Průměrně tato hodnota dosahuje 7-17%. Z tabulky výše je patrné, že prudké zvýšení rentability nastalo v roce 2009, dá se předpokládat, že z důvodu prvních otevřených maloobchodů v roce 2008 a zprovoznění e-shopu a tím rozšíření trhu i na konečné spotřebitele. Od tohoto roku společnost dosahuje nadprůměrných výsledků, a to až trojnásobných ve srovnání s odvětvím. Od roku 2009 se vyvíjí konstantně a nejsou zaznamenány žádné prudké výkyvy. Hodnota ROE by měla dosahovat vyšších hodnot, než jsou úroky z dlouhodobých méně rizikových vkladů. Musí zde existovat jakási „prémie za riziko“ aby se vlastníkům vyplatilo podnikat a riziko podstupovat, což společnost potvrzuje, protože bezriziková úroková míra je několikanásobně nižší.

Rentabilita aktiv symbolizuje výkonnost podniku. Průměrně tato hodnota dosahuje okolo 8%, opět vidíme, že v analyzované společnosti je podstatně vyšší a při srovnání s odvětvím můžeme vidět až osminásobně vyšší rentabilitu, opět je zde zaznamenán prudký skok v roce 2009 a to ze stejného důvodu.

Rentabilita investovaného kapitálu, stejně jako rentabilita tržeb, opět potvrzují několikanásobně vyšší výnosnost podniku ve srovnání s odvětvím. U rentability investovaného kapitálu je zaznamenána rostoucí tendence, což je u tohoto ukazatele zásadní, z tabulky uvedené výše je patrné, že ukazatel dosahuje stejných hodnot jako ukazatel ROA a to v důsledku neexistence nákladových úroků a tedy $EBT=EBIT$.

Rentabilita tržeb představuje schopnost transformovat zásoby na peníze a měla by mít rostoucí tendenci, která je v analyzované společnosti zaznamenána. Výrazně nižší hodnota v roce 2008 byla způsobena snahou proniknout na nové trhy, což s sebou neslo určité náklady, avšak investice byla úspěšná, o čemž svědčí výsledky hospodaření dosažené v následujících letech.

Obecně lze říci, že z hlediska rentability dosahuje podnik velmi dobrých výsledků.

Multiplikátor vlastního kapitálu

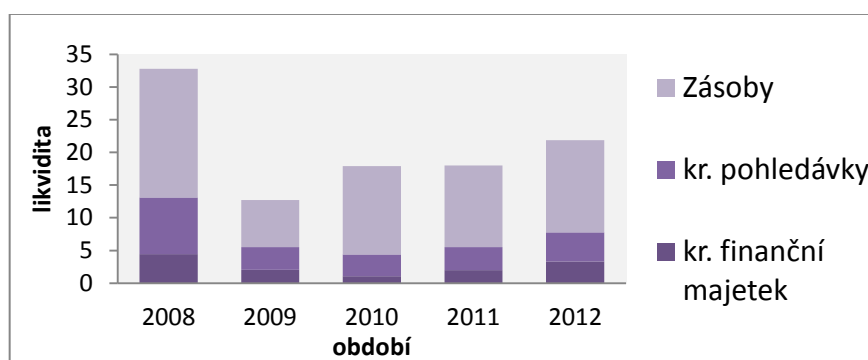
Vzhledem k tomu, že EBT je stejně velký jako EBIT z důvodu neexistence úročených cizích zdrojů a aktiva musí být vždy větší nebo rovný jako vlastní kapitál, finanční páka působí ve všech analyzovaných letech pozitivně, tedy zvyšování zadluženosti by mělo pozitivní vliv na rentabilitu podniku, což již bylo potvrzeno několika poměrovými ukazateli a nemá jej smysl více rozebírat.

Analýza likvidity

Tabulka 4. Analýza likvidity společnosti XY (vl. zprac)

Společnost XY	2008	2009	2010	2011	2012
Likvidita 1. St.	4,43	2,05	1,04	2,01	3,33
Likvidita 2. St.	8,69	3,45	3,35	3,49	4,45
Likvidita 3. St.	19,67	7,24	13,53	12,51	14,10
Odvětví	2008	2009	2010	2011	2012
Likvidita 1. St.	0,14	0,16	0,29	0,14	0,14
Likvidita 2. St.	0,60	0,56	0,71	1,09	1,00
Likvidita 3. St.	1,03	0,97	1,25	1,49	1,43

Všechny tři typy likvidit dosahují podstatně vyšších hodnot, než jsou doporučené hodnoty ministerstva průmyslu a obchodu, což potvrzuje i srovnání s odvětvím, kde jsou hodnoty o mnoho nižší. Vysoká čísla svědčí o finanční stabilitě a bezproblémovému placení závazků obchodním partnerům a věřitelům. Avšak příliš vysoká hodnota likvidity svědčí o neefektivním využití prostředků a má negativní vliv na rentabilitu podniku, která je o mnoho nižší než by mohla být, pokud by část likvidních prostředků společnost investovala. Z tabulky uvedené výše je patrné, že výrazně vyšších hodnot dosahuje likvidita běžná, a to z důvodu abnormálně vysoké hodnoty zásob, které jsou zahrnuty pouze v tomto typu likvidity. Navíc je patrný její prudký nárůst v čase. V roce 2012 je společnost schopná svými oběžnými aktivy pokrýt více než 14x své krátkodobé závazky.



Graf 5. Likvidita společnosti XY (vl. zprac)

Graf uvedený výše potvrzuje, že vysoký podíl mají zejména zásoby společnosti, což již bylo kritizováno během vertikální analýzy rozvahy. Oblast zásob představuje v podniku největší rezervy ve snižování nákladů. Doporučila bych upravit systém řízení zásob pomocí tzv. optimalizačního přístupu, pomocí kterého by došlo k minimalizaci celkových nákladů na pořízení a udržování zásob, a zároveň je respektován požadavek plného krytí předvídaných potřeb. Doporučovala bych využití některého z informačních systémů jako je Money S5, KARAT, Diamac a mnoho dalších.

Analýza zadluženosti

Tabulka 5. Analýza zadluženosti společnosti XY (vl. zprac)

Společnost XY	2008	2009	2010	2011	2012
Celková zadluženost (%)	4,89	13,30	7,10	6,83	6,27
Míra zadluženosti (%)	5,15	15,37	7,71	7,34	6,70
Úrokové krytí	-	-	-	-	-
Finanční nezávislost (%)	94,90	86,52	92,07	93,01	93,58
Krytí DM dl. zdroji (%)	3275	2900	2785	6558	833

Odvětví	2008	2009	2010	2011	2012
Celková zadluženost (%)	60,54	60,42	57,13	60,08	61,19
Míra zadluženosti (%)	156,63	150,53	136,12	151,91	159,89
Úrokové krytí	4,63	3,04	8,94	11,84	2,05
Finanční nezávislost (%)	38,65	39,51	41,97	41,93	42,58
Krytí DM dl. zdroji (%)	83	75	87	84	87

Ukazatel celkové zadluženosti vyjadřuje, kolik Kč cizích zdrojů, připadá na celkový majetek společnosti a doporučená hodnota je 30-60%, zde je znát výrazný nepoměr k hodnotám analyzované společnosti, kde se hodnota pohybuje okolo 10% a je také výrazně nižší než v odvětví. Nepoměr je způsoben nulovými dlouhodobými závazky společnosti, podnik je dlouhodobě financován pouze z vlastního kapitálu, což je však z hlediska výkonnosti společnosti nevýhodné, jak již bylo popisováno při analýze absolutních ukazatelů. Míra zadluženosti je velmi důležitý ukazatel při žádosti o úvěr, s tím by analyzovaná společnost neměla žádný problém, vzhledem k tomu, že její míra zadluženosti je velmi nízká, dokonce 10x až 20x nižší než je tomu v odvětví, což je opět způsobeno nulovými dlouhodobými závazky.

Podnik splňuje zlaté pravidlo financování, dlouhodobá aktiva jsou kryta dlouhodobým kapitálem. Nákladové úroky jsou v analyzovaných letech nulové, což značí o neexistenci jakéhokoliv úvěru, což potvrzuje již dříve zjištěná, velmi nízká zadluženost. Není tedy potřebné uvažovat úrokové krytí. Ve srovnání s odvětvím můžeme vidět, že se jedná o výjimečnou situaci. Ukazatel finanční nezávislosti jen potvrzuje vysokou finanční nezávislost společnosti.

Ukazatel krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji pouze potvrdil extrémně velký podíl vlastního kapitálu. Podnik je vysoce překapitalizovaný, tedy dlouhodobými zdroji, které jsou oproti krátkodobým dražší, kryje i velkou část krátkodobého majetku.

Ukazatelé zadluženosti nám potvrdili vysokou finanční stabilitu společnosti, která však svou výší negativně ovlivňuje rentabilitu podniku. Vzhledem k jisté „nehmatatelnosti“ nákladů na vlastní kapitál si vedení společnosti pravděpodobně neuvědomuje, že se jedná o nejdražší formu financování. Doporučila bych, aby společnost v blízké době využila možnosti cizích zdrojů, vzhledem k její vysoké finanční stabilitě a téměř nulové míře zadluženosti je pravděpodobné, že jí budou bankou poskytnuty dobré platební podmínky.

Analýza aktivity

Tabulka 6. Analýza aktivity společnosti XY (vl. zprac)

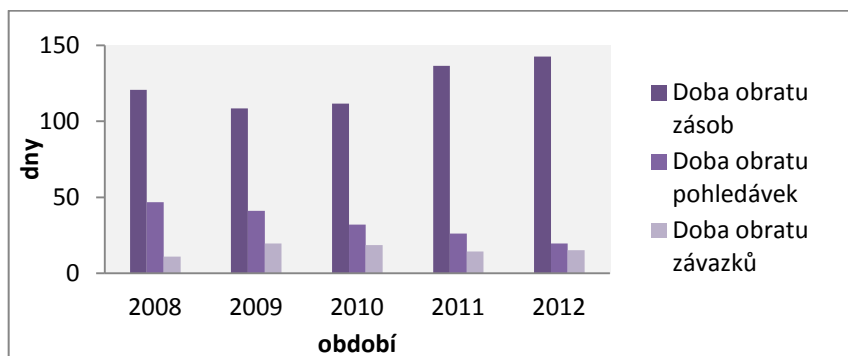
Společnost XY	2008	2009	2010	2011	2012
Obrat aktiv	1,60	1,62	1,99	1,40	1,39
Vázanost aktiv	0,62	0,62	0,50	0,71	0,72
Obrat zásob	2,98	3,32	3,22	2,64	2,53
DO zásob (dny)	120,70	108,47	111,72	136,48	142,49
DO pohledávek (dny)	46,83	40,97	31,90	26,07	19,62
DO závazků (dny)	10,99	19,56	18,63	14,40	15,23
Odvětví	2008	2009	2010	2011	2012
Obrat aktiv	2,26	2,06	2,02	2,30	2,17
Vázanost aktiv	0,44	0,52	0,51	0,49	0,50
Obrat zásob	12,35	11,59	10,63	10,38	11,07
DO zásob (dny)	29,14	31,07	33,52	32,17	32,53
DO pohledávek (dny)	29,61	30,80	25,99	23,57	25,85
DO závazků (dny)	54,37	59,05	59,10	54,39	58,05

Ukazatel obratu aktiv by měl dosahovat co nejvyšší hodnoty, společnost dosahuje nižších hodnot než je tomu v odvětví, avšak minimální hodnotu 1 převýšila. Je pravděpodobné, že společnost hospodaří neefektivně nebo má neúměrnou majetkovou vybavenost. K výraznému nárůstu ukazatele došlo v roce 2010, což bylo způsobeno růstem tržeb a mírným poklesem aktiv. Ukazatel vázanosti celkových aktiv znázorňuje efektivnost a intenzitu využívání aktiv společnosti a v čase by měl klesat, hodnoty společnosti jsou přibližně stejné jako hodnoty odvětví, avšak dochází k jejich každoročnímu růstu. Výkyv je patrný pouze v roce 2010, a to ze stejného důvodu jako tomu bylo u růstu obratu aktiv.

Zásoby se ve společnosti během každého roku přemění na ostatní formy majetku 2x až 4x, což je opravdu velmi málo, o čemž svědčí i srovnání s odvětvím. Považuji to za nejrizikovější faktor v řízení společnosti, který může být znakem nedostatečné majetkové vybavenosti společnosti nebo jejím neefektivním využíváním. Svědčí to také o snaze společnosti okamžitě uspokojit své zákazníky, avšak na úkor vyšší ziskovosti. Podstatný je vývoj ukazatele v čase, který je však dosti proměnlivý. Pomocí tohoto ukazatele byla jen potvrzena příliš vysoká hodnota běžné likvidity a potřeba efektivněji řídit zásoby.

V analyzované firmě byla zjištěna velmi vysoká hodnota doby obratu zásob, téměř čtvrt roku, což je špatné znamení a dokonce je zaznamenána jeho rostoucí tendence. Jedná se o 4x delší časové období než je tomu v odvětví, což svědčí o tom, že výroba není dostatečně plynulá. Ukazatel doby obratu pohledávek znázorňuje, že od prodeje do platby odběrateli

uběhne 20-46 dní. Je zde znatelná klesající tendence, což je velmi pozitivní, dokonce je hodnota mírně nižší než v odvětví. Závazky společnosti jsou uhrazeny do 20 dní, což je podstatně kratší doba než v odvětví. Značí to o velmi dobré platební morálce společnosti, avšak pro společnost je to nevýhodné.



Graf 6. Porovnání dob obratu společnosti XY (vl. zprac.)

Z grafu uvedeného výše je zřetelné, že doba obratu závazků je podstatně kratší než doba obratu pohledávek, v roce 2008 dokonce až o 30 dní. Společnost bezplatně poskytuje bezúročné úvěry svým odběratelům. Rozdíl mezi dobou obratu pohledávek a závazků se každoročně snižuje, avšak zásluhou snižování doby obratu pohledávek, doporučila bych vyjednat lepší podmínky s dodavateli, využít delší dobu splácení závazků a zvážení poskytnutí skont pro své odběratele, které v současné době společnost nenabízí.

8.4 Analýza soustav ukazatelů

Pro analýzu soustav ukazatelů byl vybrán Du-Pontův rozklad, Spider analýza a Z-skóre. Ukazatelů je mnoho, avšak je potřeba říci, že nejsou samostatně využitelné, avšak při spojení s finanční analýzou pomocí ostatních ukazatelů mohou podat zajímavé dodatečné informace.

Du Pontův rozklad

Ze základního Du-Pontova rozkladu uvedeného níže je patrné, že na rentabilitu vlastního kapitálu má vliv rentabilita tržeb, obrat aktiv, finanční páka a daňová redukce zisku. Úrokovou redukci zisku můžeme v případě analyzované opomenut z důvodu již výše zmíněných nulových nákladových úroků.

EAT/VK			
5,19%			
20,48%			
36,82%			
32,00%			
29,69%			
/			
/	/	/	/
EAT/EBIT	EBIT/T	T/A	A/VK
47,00%	6,56%	160,00%	105,00%
64,00%	16,87%	162,00%	116,00%
85,00%	20,19%	199,00%	109,00%
84,00%	25,13%	140,00%	108,00%
85,00%	23,67%	139,00%	107,00%

Obrázek 2. Du-Pontův rozklad (vl. zprac.)

U společnosti XY je patrné, že hlavní důvod prudkého nárůstu rentability vlastního kapitálu v letech 2009 a 2010 byl pokles daňového zatížení, v roce 2010 zároveň došlo k prudkému nárůstu obratu aktiv. Pokles rentability VK v roce 2011 byl způsoben prudkým poklesem obratu aktiv a následně v roce 2012 poklesem jak obratu aktiv, tak rentability tržeb.

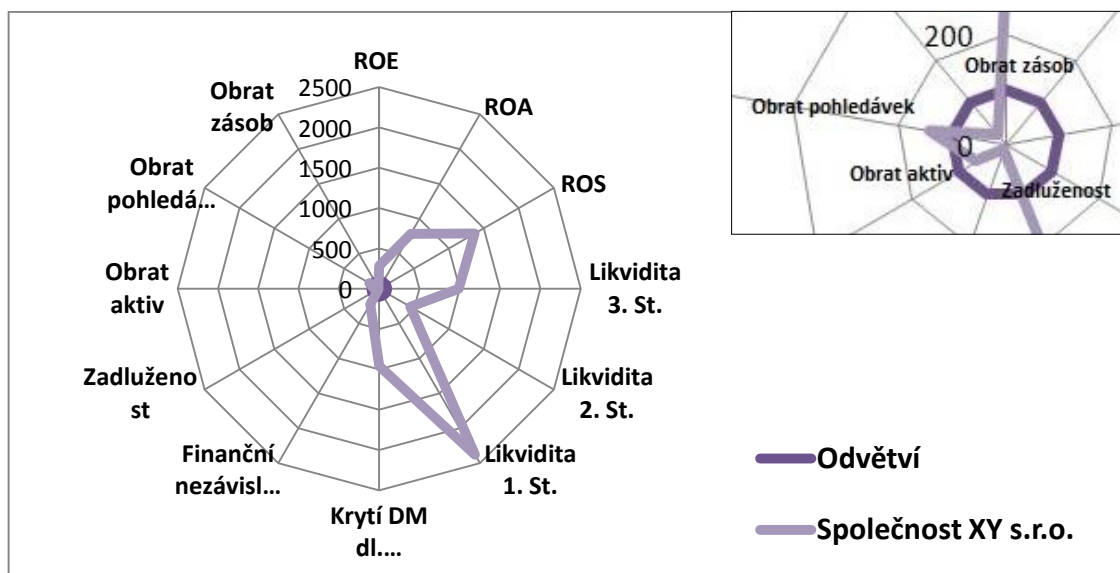
Spider analýza

Tabulka 7. Výchozí údaje pro Spider analýzu (vl. zprac.)

	Společnost XY s.r.o.	Odvětví
ROE (%)	29,69	10,47
ROA (%)	29,69	3,77
ROS (%)	23,67	1,73
Likvidita 3. St.	14,10	1,43
Likvidita 2. St.	4,45	1,00
Likvidita 1. St.	3,33	0,14
Krytí DM dl. kapitálem (%)	833	87
Finanční nezávislost (%)	93,58	42,58
Zadluženost (%)	6,27	61,19
Obrat aktiv	1,39	2,17
Obrat pohledávek	19,78	13,90
Obrat zásob	2,53	11,07

Z grafu Spider analýzy je patrné, že v oblasti rentability a zadluženosti si analyzovaná společnost vede podstatně lépe, než je tomu v odvětví. V oblasti likvidity dosahuje

mnohonásobně vyšších hodnot, což již nelze hodnotit natolik pozitivně. A v oblasti aktivity dosahuje společnost hodnot mírně nižších. Pro lepší názornost je uveden výřez v pravé straně grafu. Spider analýza tedy potvrdila všechny, již dříve zjištěné informace z poměrových ukazatelů a obecně lze zhodnotit, že společnost si v rámci odvětví stojí nadprůměrně.



Graf 7. Spider analýza (vl. zprac.)

Altmanovo Z-skóre

Při výpočtu Z-skóre byl využit vzorec pro podniky nekótované na kapitálovém trhu. Podnik lze považovat za finančně stabilní v případě, že je Z vyšší než 2,7. Hodnotu analyzovaný podnik vysoce převyšuje, avšak je potřeba říci, že Altmanův model bankrotu není dostatečně využitelný pro podniky působící v České republice, vzhledem k nízké reprezentativnosti podkladů a vysoce turbulentnímu podnikatelskému prostředí.

Tabulka 8. Altmanovo Z-skóre (v. zprac)

	2008	2009	2010	2011	2012
$0,717 \times \text{ČPK}/A$	0,654	0,595	0,638	0,564	0,589
$0,847 \times \text{zadržené zisky}/A$	0	0	0	0	0
$3,107 \times \text{EBIT}/A$	0,326	0,847	1,247	1,096	1,109
$0,42 \times \text{VK}/\text{CZ}$	8,156	2,733	5,449	6,153	6,697
$0,998 \times \text{T}/A$	1,598	1,614	1,983	1,400	1,383
Z- skóre	10,734	5,789	9,317	9,213	9,778

9 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU S VYUŽITÍM KONCEPTU EVA

Při využití ukazatele EVA je nejdříve potřeba provést několik úprav, aby výsledek co nejvíce odpovídal ekonomické realitě podniku. Nejdříve budou provedeny úpravy mající vliv na rozvahu společnosti a následně na výkaz zisku a ztrát.

9.1 Vymezení NOA

Vzhledem k tomu, že společnost nevyčísluje hodnotu goodwillu, nevyužívá leasing, netvoří tiché rezervy, nezaznamenává žádné nedobytné pohledávky a veškeré náklady uvádí ve výkazech, není potřeba aktivovat žádnou z položek.

- **Vyčlenění neoperativních aktiv**

Je potřeba vyčlenit hodnotu finančního majetku, který není nutný pro hospodaření společnosti. Potřebnou výši krátkodobého finančního majetku zjistíme pomocí výpočtu likvidity 1. stupně, která by měla dosáhnout hodnoty 0,5.

Následně je nutné vyloučit nedokončený majetek a poskytnuté zálohy, které se nepodílí na tvorbě současného výsledku hospodaření. Přesto, že společnost má vysokou hodnotu zásob, po konzultaci s vedením společnosti, se jedná o zásoby potřebné k činnosti, a proto nedojde k jejich vyčlenění.

Tabulka 9. Vyčlenění neoperativních aktiv (vl. zprac)

V tis. Kč	2008	2009	2010	2011	2012
Kr. FM	1 628	5 055	2 664	4 135	4 760
Vyloučený kr. FM	12 784	15 709	2 869	12 453	26 974
Poskytnuté zálohy	0	0	0	12 000	0
Nedokončené investice	0	0	0	1 910	1 285
Nepotřebná aktiva	12 784	15 709	2 869	26 363	28 259

- **Snížení aktiv o neúročný cizí kapitál**

Vzhledem k tomu, že společnost v analyzovaném období netvoří žádné rezervy, je potřeba pouze vyloučit krátkodobé závazky a časové rozlišení.

Tabulka 10. Snížení aktiv o neúročený CK (vl. zprac)

V tis. Kč	2008	2009	2010	2011	2012
Krátkodobé závazky	3 256	10 109	5 328	8 269	9 519
Výdaje př. období	144	142	622	197	227
Neúročený CK celkem	3 400	10 251	5 950	8 466	9 746

Po provedených úpravách je nutné upravit rozvahu společnosti. Jak je patrné z tabulky uvedené níže, došlo ke snížení aktiv na základě vyloučení poskytnutých záloh, nedokončeného majetku a snížení krátkodobého finančního majetku, na základě vypočítané likvidity. Přibyla záporná položka neúročené závazky, která slouží jako vyrovnávací položka.

Tabulka 11. Vymezení NOA (vl. zprac.)

V tis. Kč	2008	2009	2010	2011	2012
DM	1 930	2 268	2 482	3 270	15 766
DHM	1 870	2 233	2 433	3 191	15 766
DNM	60	35	49	79	0
DFM	0	0	0	0	0
ČPK	48 512	41 913	60 310	75 594	94 527
Zásoby	35 766	32 459	50 797	67 149	88 381
Pohledávky	13 876	14 112	12 324	12 288	10 628
KFM	1 628	5 055	2 664	4 135	4 760
Časové rozlišení	642	538	475	488	504
-Neúročené závazky	3 400	10 251	5 950	8 466	9 746
NOA	50 442	44 181	62 792	78 864	110 293

9.2 Vymezení NOPAT

Pro přesnou hodnotu ukazatele EVA je potřeba provést úpravy také v ukazateli NOPAT a zároveň je potřeba dbát na rovnováhu mezi NOA a NOPAT. Výchozím údajem pro jeho výpočet je výsledek hospodaření z běžné činnosti před zdaněním.

Nejdříve je potřeba vyloučit mimořádné položky, u analyzované společnosti se jedná pouze o výnosy z prodeje dlouhodobého majetku. Vzhledem k neexistenci bankovních úvěrů není potřeba vyčlenit žádné placené úroky.

Tabulka 12. Vyloučení mimořádných položek (vl. zprac.)

V tis. Kč	2008	2009	2010	2011	2012
Tržby z prodeje DM	578	458	110	25	479

Následně je potřeba upravit výši daně. To je v analyzované společnosti mírně problematické, vzhledem k přechodu z právní formy sdružení fyzických osob na společnost s ručením omezením, se kterým bylo spojeno několik účetních úprav, v jejichž důsledku došlo k prudkému nárůstu daně z příjmu.

Tabulka 13. Vymezení NOPAT (vl. zprac.)

V tis. Kč	2008	2009	2010	2011	2012
Původní VH z běžné činnosti	7 630	20 735	30 118	42 759	49 802
VH z běžné činnosti po úpravách	7 052	20 277	30 008	42 734	49 323
Rozdíl	578	458	110	25	479
Původně placená daň	3 718	7 264	4 668	6 656	7 586
Dodatečně vypočítaná daň (15%)	-87	-69	-17	-4	-72
NOPAT	3 421	13 082	25 357	36 103	41 809

Původní výsledek hospodaření z běžné činnosti znázorňuje VH před zdaněním, VH po úpravách se od původního výsledku liší pouze mírně, v důsledku odprodeje dlouhodobého majetku. Po provedených úpravách je třeba dodržet rovnováhu mezi C a NOA Z tohoto důvodu je do pasivní části rozvahy přidána záporná položka ekvivalenty VK. Nová rozvaha se od původní liší cizími zdroji, které jsou sniženy o zdroje krátkodobé a časové rozlišení, které bylo vyloučeno.

Tabulka 14. Vymezení C (vl. zprac.)

V tis. Kč	2008	2009	2010	2011	2012
Vlastní kapitál	14 676	44 181	62 792	78 864	110 293
Základní kapitál	59 920	52 300	43 668	76 614	99 852
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Rezervní fondy	0	0	0	0	0
VH minulých let	0	0	0	0	0
VH účetního období	3306	13 471	25 452	36 054	42 173
Ekvivalenty VK	-12 784	-21 590	-6 328	-33 804	-31 732
Cizí zdroje	0	0	0	0	0
Bankovní úvěry	0	0	0	0	0
Kapitál celkem	50 442	44 181	62 792	78 864	110 293

9.3 Výpočet WACC

Při výpočtu ukazatele EVA je potřeba stanovit průměrné vážené náklady na kapitál, které se skládají z nákladů jak na vlastní tak na cizí kapitál a to v poměru, jejich využití.

Náklady na cizí kapitál, nejsou z důvodu neexistence cizích zdrojů zjišťovány.

Stanovení nákladů na vlastní kapitál

Stanovení nákladů na vlastní kapitál je mírně problematictější, pro větší přesnost výsledků bylo využito více metod a následně stanovena průměrná hodnota.

- **CAPM**

Vzhledem k tomu, že společnost není veřejně obchodována, budou využity náhradní odhady parametru β . Bezriziková úroková míra byla stanovena podle Ministerstva průmyslu a obchodu podle výnosnosti desetiletých státních dluhopisů. Ukazatel β byl využit β odvětví a následně pomocí vzorce pro alternativní odhad β převeden na β podniku. Riziková prémie pro jednotlivé roky byla stanovena na základě Damodaran online¹¹ vzhledem k vysoké volatilitě kapitálových trhů v ČR.

Tabulka 15. CAPM metoda výpočtu N_{VK} (vl. zprac)

v %	2008	2009	2010	2011	2012
CK/VK odvětví	5,15	15,37	7,71	7,34	6,70
CK/VK společnosti XY	0	0	0	0	0
β odvětví	0,99	0,82	1,1	0,83	1,08
β podniku	0,20	0,06	0,15	0,12	0,17
Bezriziková i (r_f)	4,55	4,67	3,71	3,51	2,31
Riziková prémie ($r_m - r_f$)	5,84	7,1	5,85	6,28	7,28
r_e	5,72	5,10	4,59	4,26	3,55

- **Průměrná rentabilita v odvětví (vlastního kapitálu)**

Další metodou je stanovení nákladů na vlastní kapitál pomocí průměrné rentability odvětví, výhodou metody je její jednoduchost a snadná dostupnost dat na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu ČR.

¹¹ Jedná se o webové stránky Aswatha Damardana, profesora finanční teorie na Stern Business School v New Yorku, jednoho z předních odborníků na oceňování podniku a akcií

Tabulka 16. Průměrná rentabilita odvětví (vl. zprac)

v %	2008	2009	2010	2011	2012
ROE	10,89	3,10	9,12	9,80	10,47

- **Stavebnicový model**

Stavebnicový model je vypočítán na základě přičtení rizikových přírážek k bezrizikové úrokové míře. Ta je využita stejná jako při metodě CAPM a jednotlivé rizikové přírážky byly stanoveny podle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu¹² a jsou rozpracovány v příloze PIII.

Tabulka 17. Stavebnicový model výpočtu N_{VK} (vl. zprac)

v %	2008	2009	2010	2011	2012
r_f	4,55	4,67	3,71	3,51	2,31
r_{LA}	5	5	5	4,95	4,86
$r_{\text{podnikatelské}}$	0,11	0,48	0,40	0,35	0,33
r_{FinStab}	0	0	0	0	0
r_{FinStr}	0	0	0	0	0
r_e	9,66	10,15	9,11	8,81	7,5

- **Stanovení N_{VK} pomocí programu EVALENT**

V programu EVALENT byla stanovena hodnota nákladů vlastního kapitálu, pomocí metody expertního stanovení β koeficientu a pomocí komplexní stavebnicové metody, jejichž část parametrů je uvedena v příloze P VI.

Tabulka 18. Stanovení N_{VK} pomocí programu EVALENT (vl. zprac)

v %	2008	2009	2010	2011	2012
Expertní stanovení β	10,39	11,77	9,56	9,79	9,59
Komplexní metoda (M&M)	9,26	9,26	9,26	9,26	9,26

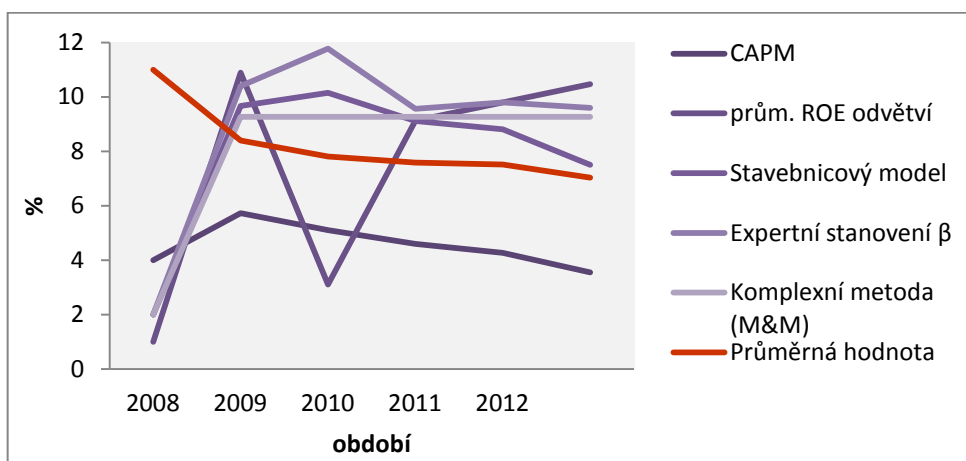
Nelze použít dividendový model, protože společnost není veřejně obchodovatelná ani model odvození z nákladů na cizí kapitál, protože žádné takovéto náklady neexistují.

¹² Metodika postupu stavebnicového modelu je volně dostupná zde: <http://download.mpo.cz/get/26479/26458/293805/priloha004.doc>

Tabulka 19. Výsledná hodnota N_{VK} určená průměrováním (vl. zprac.)

v %	váha	2008	2009	2010	2011	2012
CAPM	4	5,72	5,10	4,59	4,26	3,55
Prům. ROE odvětví	1	10,89	3,10	9,12	9,80	10,47
Stavebnicový model	2	9,66	10,15	9,11	8,81	7,5
Expertní stanovení β	2	10,39	11,77	9,56	9,79	9,59
Komplexní metoda (M&M)	2	9,26	9,26	9,26	9,26	9,26
Průměrná hodnota	11	8,40	7,81	7,58	7,51	7,03

Pro přesnější hodnotu nákladů vlastního kapitálu budou jednotlivé hodnoty zprůměrovány, přičemž metodě CAPM byla přidělena nejvyšší hodnota, vzhledem k tomu, že jako jediná uvažuje nízké zadlužení společnosti a rentabilitě odvětví byla přidělena nižší váha nežli ostatním metodám, z důvodu jejich pouze orientačních výsledků.

Graf 8. Porovnání N_{VK} zjištěných odlišnými metodami (vl. zprac.)

Při výpočtu WACC tvoří 100% majetku vlastní zdroje a proto $WACC = N_{VK}$.

Tabulka 20. Výpočet WACC (vl. zprac.)

v %	2009	2010	2011	2012
N_{VK}	7,81	7,58	7,51	7,03
WACC	7,81	7,58	7,51	7,03

9.4 Výpočet EVA

Na základě předchozích úprav je možné provést samotný výpočet ukazatele EVA.

Tabulka 21. Výpočet EVA (vl. zprac.)

	2009	2010	2011	2012
NOPAT (v tis. Kč)	13 082	25 357	36 103	41 809
NOA (v tis. Kč)	50 442	44 181	62 792	78 864
WACC (v %)	7,81	7,58	7,51	7,03
EVA (v tis. Kč)	9 142	22 008	31 387	36 265

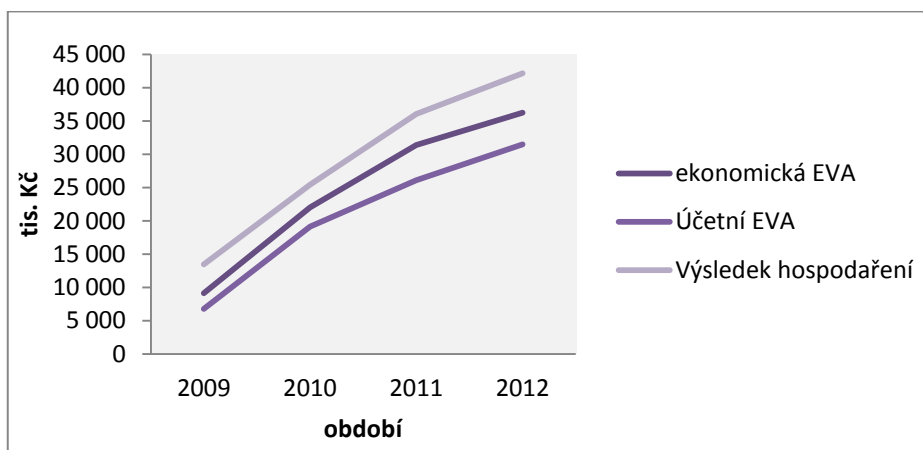
9.5 Účetní model EVA

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

Tabulka 22. Účetní model EVA společnosti a odvětví (vl. zprac)

Společnost XY	2008	2009	2010	2011	2012
ROE (%)	5,19	20,48	36,82	32,00	29,69
r_e (stavebnic. metoda) (%)	9,66	10,15	9,11	8,81	7,5
VK (v tis. Kč)	63 226	65 771	69 120	112 668	142 025
EVA (v tis. Kč)	-2 826	6 794	19 153	26 127	31 515
EVA odvětví (v tis. Kč)	-927 866	-14 001 948	-6 468 621	-5 958 169	-9 139 582

Na grafu uvedeném níže je patrný rozdíl účetního a ekonomického modelu EVA. Ekonomický model, tedy model přesnější dosahuje každoročně vyšších hodnot.



Graf 9. EVA versus VH (vl. zprac.)

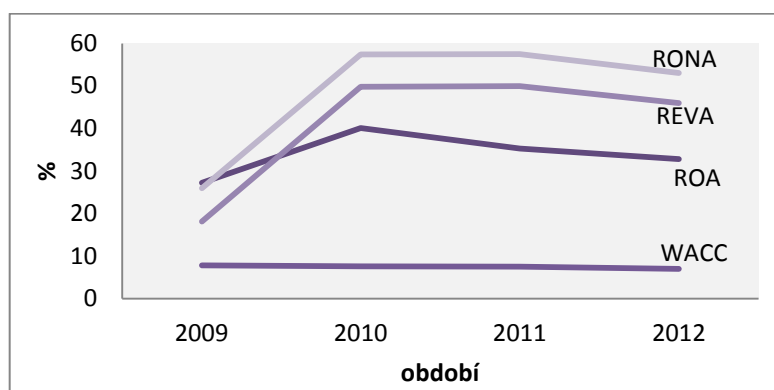
9.6 Výpočet relativních ukazatelů EVA

U ukazatele čistých operativních aktiv (RONA) je podstatné, aby hodnota byla vyšší než ukazatel WACC, což bylo u analyzované společnosti splněno. Hodnota je vyšší dokonce až 7x.

Tabulka 23. Výpočet relativních ukazatelů EVA (vl. zprac.)

(v %)	2009	2010	2011	2012
RONA	25,93	57,39	57,50	53,01
ROA	27,27	40,12	35,26	32,79
WACC	7,81	7,58	7,51	7,03
REVA (%)	18,12	49,81	49,99	45,98

Ukazatel RONA vyjadřuje stejnou hodnotu jako ukazatel ROA, avšak díky úpravám by měl být přesnější. Na grafu uvedeném níže, je patrné, že je o mnoho vyšší a to v důsledku úpravy rozvahy a to převážně díky vyčlenění krátkodobého finančního majetku.



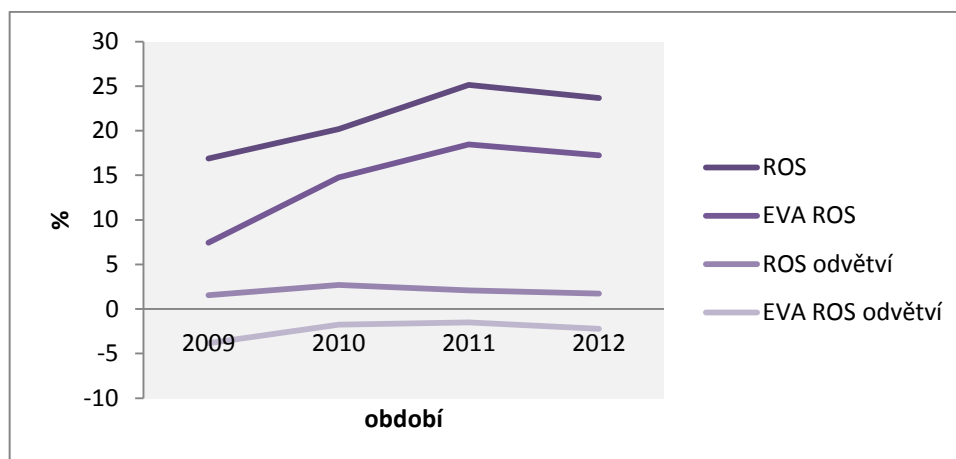
Graf 10. Porovnání relativních ukazatelů EVA (vl. zprac.)

Ukazatel REVA se vypočítá jako rozdíl mezi ukazateli RONA a WACC a pomocí něj je možné srovnat podniky různých velikostí a rizikovostí.

Tabulka 24. Porovnání ukazatelů ROS a EVA ROS (vl. zprac.)

(v %)	2009	2010	2011	2012
ROS	16,87	20,19	25,13	23,67
EVA ROS	7,43	14,75	18,47	17,25
ROS odvětví	1,53	2,70	2,10	1,73
EVA ROS odvětví	-3,83	-1,75	-1,5	-2,23

Ukazatel EVA ROS má lepší vypovídací schopnost než rentabilita tržeb. Na grafu uvedeném níže je patrné, že ukazatel EVA ROS, který vychází z ekonomického modelu, dosahuje nižších hodnot než ukazatel rentabilita tržeb, a to jak u analyzované společnosti, tak u odvětví. Je to z důvodu zahrnutí nákladů na vlastní kapitál.



Graf 11. Porovnání ROS a EVA ROS (vl. zprac.)

9.7 Identifikace generátorů hodnoty EVA

Pro identifikaci jednotlivých generátorů hodnot bude využit pyramidový rozklad ukazatele EVA v celém analyzovaném období. Byl využit rozklad podle vzorce $EVA = (RONA - WACC) \times C$. Určení jednotlivých generátorů a jejich dopad na tvorbu hodnoty je velmi důležitá součást výpočtu, protože právě pomocí vývoje jednotlivých generátorů je možné zjistit vývoj hodnoty EVA a hlavně na něj vhodně reagovat. Celý rozklad je uveden v příloze P VII na konci práce. Jednotlivé části rozkladu jsou pro větší přehlednost uvedeny v textu.

Z obrázku uvedeného níže, je patrné, že hodnota EVA ve všech analyzovaných letech rostla. V roce 2010 vzrostla o 140%, následně v roce 2011 o 42% a v roce 2012 o 16%. Účelem rozkladu je zjistit příčinu tohoto růstu.

EVA	
2009	9 142
2010	22 008
2011	31 387
2012	36 265

RONA-WACC	x	C (NOA)
18,12%		50442
49,81%		44181
49,99%		62792
48,98%		78864

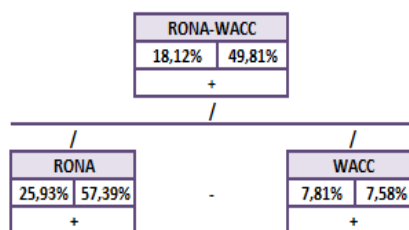
Obrázek 3. Rozklad EVA (vl. zprac.)

V roce 2010 byl nárůst EVA způsoben prudkým nárůstem spreadu, tedy RONA-WACC, který vzrostl dokonce o 174%, negativně lze hodnotit, že investovaný kapitál v tomto roce mírně klesal. V roce 2011 se nárůst spreadu podílel na růstu EVA pouze zanedbatelně, podstatně větší podíl měl nárůst investovaného kapitálu o 42%. V roce 2012 se na nárůstu

EVA podílel růst investovaného kapitálu, který vzrostl o 26% a negativně lze hodnotit, že spread v tomto roce poklesl o 8%. V konečném důsledku však ve všech analyzovaných letech převýšil pozitivní efekt a EVA každoročně roste.

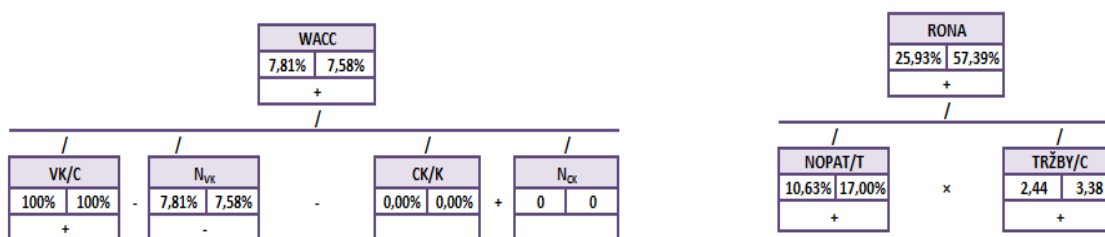
Jak již bylo uvedeno výše, nárůst hodnoty EVA v roce 2011 a 2012 byl způsoben nárůstem investovaného kapitálu, RONA se v těchto letech téměř neměnila, její opravdu mírné změny byly způsobeny převážně nárůstem investovaného kapitálu. Avšak nárůst hodnoty EVA v roce 2010 byl způsoben nárůstem spreadu a je potřeba se mu blíže věnovat. Proto je zvolen pyramidový rozklad právě pro roky 2009-2010.

K růstu spreadu dochází v důsledku hodnoty RONA, která v roce 2010 vrostla o 121% a pozitivně lze hodnotit také pokles hodnoty WACC o 3%.



Obrázek 4. Rozklad EVA (vl. zprac.)

K poklesu WACC došlo v důsledku nižších nákladů na vlastní kapitál, které poklesly díky každoročně klesající bezrizikové úrokové míře a k nárůstu RONA došlo v důsledku růstu ziskové marže a obratovostí investovaného kapitálu.



Obrázek 5. Rozklad EVA (vl. zprac.)

Zisková marže narostla dokonce o 60%, a to v důsledku růstu přidané hodnoty na tržbách o 4%, avšak pozitivní vliv měl také prudký růst rozdílu ostatních výnosů a nákladů o 172%. Negativně lze hodnotit nárůst odpisů na tržbách o 28% a osobních nákladů na tržbách o 3%.

NOPAT/T	
10,63%	17,00%
+	
/	
/	/
(ost. V-ost.N)/T	odpisy/T
-4,53%	0,57%
-1,66%	0,73%
+	-
-	
/	
/	/
osobní N/T	PH/T
10,41%	32,05%
10,77%	33,33%
-	+

Obrázek 6. Rozklad EVA (vl. zprac.)

Obratovost investovaného kapitálu vzrostla o 39% a to v důsledku jednak nárůstu tržeb za zboží o 21% a jednak nárůstu tržeb za vlastní výrobky o 27%.

TRŽBY/C	
2,44	3,38
+	
/	
/	/
TRŽBY	C (NOA)
122976	50442
149188	44181
+	+

TRŽBY	
122976	149188
+	
/	
/	/
T za prod. Zboží	T za V a S
122797	179
148959	229
+	+

Obrázek 7. Rozklad EVA (vl. zprac.)

Pozitivně lze hodnotit také pokles investovaného kapitálu o 12%, který poklesl převážně v důsledku poklesu čistého pracovního kapitálu. Ten byl způsoben nárůstem krátkodobého CK o více než 200%, pozitivně působil také pokles zásob o 10%, avšak negativní dopad způsobil růst krátkodobého finančního majetku a růst pohledávek. Pozitivní dopad však převýšil ten negativní.

C (NOA)	
50442	44181
+	
/	
/	/
DM	čas. Rozlišení
1930	642
2268	538
-	+
+	
/	
/	
ČPK	
47870	41375
+	
/	
/	/
Zásoby	Pohledávky
35766	13876
32459	14112
+	-
+	
/	
/	/
kr. FM	kr. CK
1628	3400
5055	10251
-	-

Obrázek 8. Rozklad EVA (vl. zprac.)

Celkově lze shrnout, že prudký nárůst hodnoty EVA v roce 2010 byl způsoben růstem tržeb za prodané zboží, poklesem ostatních nákladů a růstem přidané hodnoty.

Během analýzy rozkladu ukazatele EVA bylo zjištěno několik rizikových faktorů, jako je postupný růst osobních nákladů, který však souvisí s postupným růstem počtu zaměstnanců a proto není považován za nijak závažný, avšak dochází ke každoročnímu růstu čistého

pracovního kapitálu v důsledku růstu zásob. Na tento rizikový faktor upozornili již ukazatelé aktivity a je potřeba jej řešit.

9.8 Shrnutí finanční analýzy a výpočtu ekonomické přidané hodnoty

Z finanční analýzy vyplývá, že situace podniku je stabilní a vyvíjí se dobře, avšak existují tři rizikové oblasti, kterými jsou vysoká hodnota zásob, nulové využití cizích zdrojů a nepoměr mezi dobou splatnosti pohledávek a závazků.

Příliš vysokou hodnotou zásob jsou poznamenány jednak ukazatelé likvidity, které dosahují velmi vysokých hodnot, a zároveň ukazatelé aktivity, zejména podprůměrná doba obratu zásob. Neexistence dlouhodobých cizích zdrojů svědčí o tom, že společnost je řízena konzervativním způsobem, což má dopad na ukazatele zadluženosti, které dosahují nízkých hodnot. Avšak přesto, že vysoká likvidita i nízká zadluženost negativně působí na rentabilitu podniku, ta stále dosahuje velmi dobrých výsledků.

Doporučila bych upravit systém řízení zásob pomocí tzv. optimalizačního přístupu, pomocí kterého by došlo k minimalizaci celkových nákladů na pořízení a udržování zásob, a zároveň je respektován požadavek plného krytí potřeb. Bylo by vhodné, aby společnost v blízké době využila možnosti cizích zdrojů, které by, vzhledem k její finanční situaci, byly poskytnuty s výhodnými podmínkami. Vzhledem k tomu, že doba obratu závazků je podstatně kratší než doba obratu pohledávek, doporučila bych vyjednat lepší podmínky s dodavateli, využít delší dobu splácení závazků a zvážení poskytnutí skont pro své odběratele.

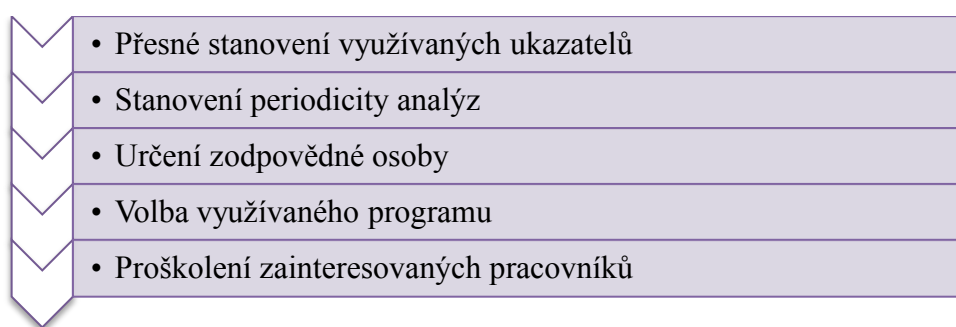
Při analýze ekonomické přidané hodnoty bylo zásadní prvotní vyčlenění krátkodobých finančních zdrojů, jejíž nepřiměřené množství zkreslovalo výsledky. Významné bylo rovněž stanovení nákladů na vlastní kapitál, které vzhledem k nulovým cizím zdrojům tvoří vysokou hodnotu. Pro jejich přesnost bylo použito 5 metod výpočtu.

Podnik dosahuje o mnoho vyšších hodnot než je tomu v odvětví a to jak u výpočtu EVY účetní tak ekonomické, model ekonomický však dosahuje hodnot vyšších. Ukazatelé rentability založené na ekonomickém přístupu, tedy RONA a EVA ROS potvrdili výnosnost společnosti, avšak dosahují nižších hodnot, než tomu bylo u ukazatelů tradičních, a to z důvodu započítání nákladů na vlastní kapitál.

10 NÁVRH IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA DO ŘÍZENÍ PODNIKU

Jak již bylo popsáno výše, společnost v současné době nevyužívá žádné z měřítek řízení výkonnosti, jak tradičních tak moderních, řídí se pouze podle dosaženého zisku. Z tohoto důvodu bude v této části navržena jednak implementace tradičních ukazatelů a jednak konceptu EVA do řízení podniku. Koncept by se měl stát velkým přínosem při řízení a rozhodování v společnosti.

10.1 Implementace tradičních ukazatelů



Obrázek 9. Postup při implementaci tradičních ukazatelů (vl. zprac.)

Nejdříve by bylo vhodné, aby společnost prováděla pravidelné měření výkonnosti pomocí klasických měřítek. V jakém intervalu měření provádět nelze přesně definovat, v případě měření po dlouhých intervalech to ztrácí význam a naopak měření příliš časté je finančně a časově nákladné. Doporučuje se 1x za měsíc až 1x ročně. U analyzované společnosti považují měření 3x až 2x ročně jako dostatečné. Postupem času se bude moci vedení společnosti samo rozhodnout, jaký časový interval pro měření ideální.

Vzhledem k jednoduchosti výpočtů je možné implementovat tradiční ukazatele do podnikové praxe téměř okamžitě. Před začátkem měření bych doporučila přesné stanovení jednotlivých ukazatelů, které budou využívány a jednodenní proškolení hlavní účetní společnosti. Na školení by byla vhodná účast všech zainteresovaných pracovníků, aby byli schopni s daty dále pracovat. Po proškolení může měření provádět hlavní účetní společnosti a výsledky následně konzultovat s vedením společnosti.

Měření umožňují i některé účetní programy nebo je možné využít prosté funkce v programu Microsoft Office Excel. Po kontaktování společnosti K2, jejichž software společnost momentálně využívá, bylo zjištěno, že je možné software zdarma rozšířit o

funkce základní finanční analýzy. Proto nepovažuji za nutné vynakládání finančních prostředků na koupi speciálního softwaru pro tyto účely.

Vzhledem k časové nenáročnosti měření výkonnosti pomocí tradičních ukazatelů nebude potřeba zaměstnat nového pracovníka, náklady spočívají pouze v jednodenním zaškolení.

Na trhu existuje velké množství společností poskytující školení v oblasti finanční analýzy, po analýze momentálně nabízených školení bylo vybráno 9 společností, zobrazených v tabulce níže, seřazených podle ceny. Je zde uvedena i cena za 3 osoby vzhledem ke skutečnosti, že by bylo vhodné, aby se školení zúčastnil ředitel společnosti, jednatel a hlavní účetní.

Tabulka 25. Společnosti poskytující školení v oblasti finanční analýzy (vl. zprac.)

Název společnosti	Sídlo	Délka	Cena bez DPH/1os.	Cena/3 os.
Ústav práva a právní vědy	Praha	1 den	1 653 Kč	4 959 Kč
TSM	Brno	6/10 hod.	1 800 / 3 400 Kč	5400 / 10 200 Kč
Storm Ware	Jihlava	6 hod.	2 480 Kč	7 440 Kč
Top Vision	Praha	7 hod.	2 999 Kč	8 097 Kč
Třinecké vzdělávání	Třinec	1 den	3 150 Kč	9 450 Kč
VOX	Praha	5 hod.	4 223 Kč	11 402 Kč
Graduate school of Business	Čelákovice	2 dny	5 900 Kč	14 000 Kč
DEMOS	Praha	1 den	7 250 Kč	21 750 Kč
Hertin	Ostrava	2 dny	-	23 500 Kč
VOX	Praha	2 dny	7 990 Kč	27 166 Kč

Doporučovala bych společnosti ve spojitosti se školením využít nějakou z dotací poskytovanou Ministerstvem České republiky. Momentálně je možnost využít programu „Podpora odborného vzdělávání zaměstnanců“ Kdy po odeslání žádosti a jejím schválení je možné obdržet dotaci až na 100% vynaložených nákladů na školení. Po bližším prozkoumání mohu říci, že analyzovaná společnost splňuje podmínky podán žádosti¹³.

10.2 Implementace ukazatele EVA

10.2.1 Analýza připravenosti na změnu

Následně po zavedení a usednutí analýzy podle klasických ukazatelů bych doporučila implementaci konceptu ekonomické přidané hodnoty do řízení společnosti. Jde o velký posun a bude mít dopad na všechny úrovně podniku.

¹³ Podrobnější informace o programu Podpora odborného vzdělávání zaměstnanců, možnost podání přihlášky a ostatních dokumentů dostupné na internetových stránkách Ministerstva práce a sociálních věcí https://portal.mpsv.cz/sz/politikazamest/esf/projekty/podpora_odboreneho_vzdelavani_zamestnancu

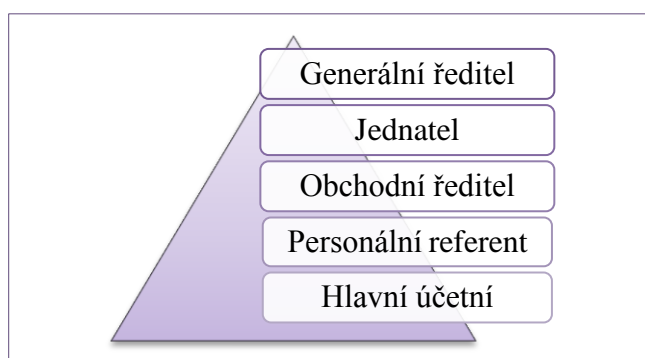
Prvním krokem musí být zájem vlastníků společnosti, kteří musí být dobře obeznámeni s podstatou, postupem a účelem konceptu. Právě vlastníci rozhodují o zásadních změnách v řízení společnosti. Následně je potřeba obeznámení s celým konceptem zaměstnance a jejich následné proškolení.

Vzhledem k tomu, že v současné době společnost nevyužívá ani tradiční měřítka měření výkonnosti doporučila bych nejdříve implementovat tato měřítka a až bude společnost dostatečně ovládat elementární analýzy, následně může zavést měřítka moderní. Postup bude stejný, avšak finančně a časově náročnější.

10.2.2 Sestavení řídicí skupiny

Prvním krokem při implementaci konceptu EVA je sestavení řídicí skupiny. Analyzovaná společnost z hlediska počtu zaměstnanců spadá do skupiny menších podniků, a proto se bude řídicí skupina skládat z pěti osob. Konkrétně z generálního ředitele, jednatele, obchodního ředitele, personálního referenta a hlavní účetní společnosti.

Tato skupina bude zodpovědná za celý proces implementace do praxe v podniku. Náplní jejich práce bude stanovení přesného konceptu, seznámení všech zaměstnanců s konceptem a jejich proškolení. Vzhledem k tomu, že s tímto konceptem nemá žádný člen skupiny prozatím zkušenosti, je nejdříve potřeba celou skupinu podrobně proškolit. Právě správné pochopení konceptu všemi zaměstnanci je jeden ze základních pilířů úspěšné implementace.



Obrázek 10. Řídící skupina (vl. zprac.)

10.2.3 Stanovení rozsahu konceptu, volba strategie

Následně je potřeba stanovit přesný rozsah využívaného konceptu. Tedy úpravy finančních výkazů, které budou, prováděly, typ využívaného konceptu EVA, pro jaké oblasti bude využit, a s jakou intenzitou.

- **Typ modelu EVA**

Nejdříve je potřeba rozhodnout, zda bude společnost využívat účetní nebo ekonomický model EVA, v analytické části práci byly provedeny oba výpočty, avšak doporučila bych využít ekonomický model, i přes větší náročnost výpočtu je potřeba vyzdvihnout jeho o mnoho přesnější výsledky. Účetní model je vhodný při porovnání s odvětvím.

- **Úpravy finančních výkazů**

Dále je potřeba definovat, jaké typy úprav finančních výkazů budou prováděny. Potřebné úpravy by měla definovat řídicí skupina, a to tak, aby co nejvíce odpovídaly ekonomické realitě podniku. Definované úpravy by neměly být minimálně 3 roky měněny, aby došlo k dostatečné vypovídací schopnosti konceptu.

Vzhledem k tomu, že již byly úpravy popsány v teoretické části práce a zároveň názorně předvedeny v analytické části, není potřeba se jim již detailně věnovat. Obecně jen řekněme, že je potřeba stanovit NOA, NOPAT a WACC. Pro výpočet NOA je třeba aktivovat položky, které v rozvaze chybí, vyloučit aktiva, která nejsou nezbytná pro výkon hlavní činnosti a určit pasiva, která nenesou náklad. Pro NOPAT je z hospodářského výsledku třeba vyloučit placené úroky, a mimořádné položky a následně upravit daně. Přesné schéma jednotlivých úprav je uvedeno v příloze P VIII.

Nejkomplikovanější bude stanovení WACC. Náklady na cizí kapitál jsou během analyzovaných let nulové, proto je není třeba stanovovat, je možné, že v následujících letech bude společnost pracovat s úrokem bankovních úvěrů a leasingu.

Avšak je potřeba určit náklady na vlastní kapitál, které považuji u analyzované společnosti za nejvýznamnější, vzhledem k výši vlastního kapitálu. Zde je potřeba určit metody jejich zjišťování, osobně bych doporučovala využití metody CAPM s náhradními odhady β , Stavebnicovou metodu, případně poměr těchto metod, vzhledem k tomu, že právě tyto metody jsou považovány za nejpřesnější.

Hodnota WACC by měla být obnovována vždy při přijetí nového bankovního úvěru, či leasingu, v případě, že k takovýmto změnám nedojde, měla by být obnovována 1x ročně podle vyvíjejícího se trhu.

- **Intenzita využití konceptu**

Měření by mělo probíhat minimálně 3x ročně, avšak pozorování jednotlivých generátorů hodnoty bych doporučovala každé dva měsíce. Pokud bude odhalen propad některého

z generátorů tvorby hodnoty, je potřeba na situaci rychle zareagovat. Každý zaměstnanec by si měl být vědom, za který s generátorů hodnoty je zodpovědný a cítit jak pozitivní tak negativní zodpovědnost.

Měla by být určena přesná struktura výkazu, která bude po měření bez zbytečného odkladu předávána vedení společnosti. Doporučila bych samotný výpočet ukazatele EVA s popisem veškerých úprav, včetně pyramidového rozkladu a shrnutí dosažených výsledků a vývoje EVA v délce cca půl až celá strana formátu A4.

Rozdíl ve výpočtu hodnoty EVA za 4 měsíce je pouze v tom, že NOPAT bude počítán jen za toto období, NOA lze vyjádřit stejně jako NOA na začátku období a ukazatel WACC lze uvažovat ve výši nákladů na kapitál na začátku období, které jsou následně násobeny podílem počtu dnů sledovaného období s počtem dnů účetního období.

Pro názornost je v tabulce níže zobrazen výpočet ukazatele EVA pro období září až prosinec roku 2012. Vzhledem k tomu, že analyzovaná společnost v současné době nemá k dispozici výčet nákladů a výnosů vztahujících se k jednotlivým obdobím, je NOPAT za období září až prosinec 2012 určen pouze jako 1/3 celkového NOPAT.

Tabulka 26. Výpočet EVA za období září-prosinec 2012 (vl. zprac.)

	Rok 2011	Období 9-12/12	Výpočet
NOPAT (v tis. Kč)	36 103	12 034	Pouze N a V vztahující se k období
NOA (v tis. Kč)	62 792	62 792	NOA_{2011}
WACC (v %)	7,51	2,50	$WACC_{2011} \times (4/12)$
EVA (v tis. Kč)	31 387	10 464	NOPAT - NOA × WACC

- **Využívaný Software**

Společnosti bych rovněž doporučovala rozšíření stávajícího softwaru K2 o moduly zaměřující se na využití konceptu EVA. Po kontaktování několika společností, poskytující software toho to typu, bych doporučila společnost AR Kontakt, poskytující software Evalent nebo společnost Atlascon.

Tabulka 27. Ceny možného software (vl. zprac.)

(Ceny v Kč)	1 licence	2 licence	3 licence
Evalent	19 000	25 650	28 500
Atlascon	12 200	17 080	24 400

10.2.4 Náklady na implementaci

Je zásadní, aby náklady na implementaci nepřevýšily celkový užitek plynoucí z implementace. Stanovené náklady jsou definovány v tabulce uvedené níže a vychází z dostupných informací od vedení společnosti, z poskytnutých ceníků kontaktovaných poradenských společností a informací, uvedených na webu. Je však nutné říci, že vzhledem k tomu, že implementace by se měla provést přibližně až za rok, ceny školení se mohou mírně lišit.

Náklady na implementaci tradičních ukazatelů se skládají z nákladů, které je nutné vynaložit na školení zaměstnanců, které se podle kontaktování několik společností, zabývajících se tímto oborem, pohybují okolo 15 000 Kč a implicitních nákladů ve výši 9 600 Kč, tedy nákladů na ušlou práci během školení, která je vypočtena jako 16 pracovních hodin, pro tři zaměstnance s průměrnou mzdou 200 Kč/hod.

Náklady na implementaci konceptu EVA se skládají z nákladů ve výši 60 000 Kč, které je nutné vynaložit školící agentuře, za předpokladu, že bude školení trvat 10 pracovních dní. Školení ostatních pracovníků již bude provedeno řídicí skupinou, explicitní náklady jsou tedy nulové. Předpokládá se částka 5000 Kč za případné konzultace v průběhu implementace. Následně bude vynaloženo 2000 Kč na tisk cca 300 ks brožur.

Je potřeba také započítat implicitní náklady, které se skládají z nákladů na ušlou práci zaměstnanců během školení. U řídicí skupiny se jedná o částku 60 000 Kč, která byla zjištěna jako 40 hodin času 6 osob s průměrnou mzdou 250 Kč/hod. U managementu o částku 25 840 Kč, která byla zjištěna jako 8 hodin práce 17 osob s průměrnou mzdou 190 Kč/hod. A u poslední skupiny, ostatních zaměstnanců, se jedná o částku 39 360 Kč, která se skládá z 3 hodin času, 164 zaměstnanců s průměrnou mzdou 80 Kč/hod.

Neopomenutelným nákladem je také rozšíření stávajícího softwaru společnosti, který by výrazně ušetřil práci při výpočtech, s předpokládanou cenou okolo 20 000 Kč.

Tabulka 28. Náklady na implementaci konceptu (vl. zprac.)

Jednotlivé náklady	Cena v Kč
Náklady na školení v oblasti tradičních ukazatelů	15 000
Implicitní náklady	9 600
Náklady na školení v oblasti EVA	60 000
Odborné konzultace	5 000
Implicitní náklady: N na čas řídicí skupiny	60 000
N na čas managementu 17-8hod	25 840
N na čas ostatních zaměstnanců 164	39 360
Manuály a brožury	2 000
Rozšíření softwaru	20 000
Celkem	236 800

Dále je potřeba vzít v úvahu implicitní náklady, ve spojitosti s náklady na implementaci. Kdyby společnost tyto peníze vložila na obvyklý účet, došlo by k zisku 510 Kč. Po úspěšném ukončení implementace je potřeba počítat s každoročními náklady ve spojitosti s vyplácením bonusů, které se při navrhovaném systému pohybují ve stovkách tisíc korun.

10.2.5 Časový harmonogram implementace

Časový harmonogram implementace byl vytvořen pomocí programu Win QSB a podrobnosti o časovém plánu implementace jsou uvedeny v příloze P X.

Tabulka 29. Časový harmonogram včetně zodpovědných osob (vl. zprac.)

Činnost	Zodpovědná osoba	Délka
A Rozhodnutí o impl. tradičních ukazatelů	Generální ředitel, jednatel	1
B Výběr externího školitele	Obchodní manažer	1
C Školení v oblasti tradičních ukazatelů	Externí školitel	1
D Implementace tradičních ukazatelů	Hlavní účetní	2
E Následné využívání tradičních ukazatelů	Hlavní účetní	48
F Rozhodnutí o implementaci EVA	Generální ředitel, jednatel	1
G Výběr externího školitele	Řídicí skupina	2
H Sestavení řídicí skupiny	Generální ředitel	2
I Stanovení nákladů na implementaci	Řídicí skupina	1
J Uzavření smlouvy s externím školitelem	Řídicí skupina	1
K Proškolení řídicí skupiny	Externí školitel	2
L Volba strategie a rozsahu konceptu	Řídicí skupina, externí školitel	5
M Sestavení časového harmonogramu	Řídicí skupina, externí školitel	1
N Stanovení motivačního systému	Řídicí skupina, externí školitel	4

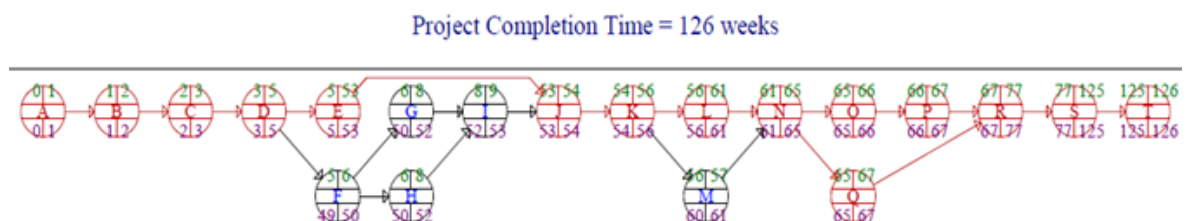
O	Proškolení managementu	Řídící skupina	1
P	Proškolení ostatních zaměstnanců	Řídící skupina	1
Q	Rozšíření softwaru	Řídící skupina, externí školitel	2
R	Dokončení implementace konceptu	Řídící skupina	10
S	Samotné využití konceptu	Hlavní účetní	48
T	Kontrola a zhodnocení	Řídící skupina, externí školitel	1

Doporučovala bych začít s implementací ještě v průběhu roku 2014, vzhledem k tomu, že přelomy let, jsou pro hlavní účetní časově nejnáročnější období, a proto by nebylo vhodné, aby implementace probíhala právě v tomto období.

Nejkratší možná doba implementace včetně využívání tradičních ukazatelů a následně konceptu EVA je 126 týdnů. Tato doba je složena z 5 týdnů, které jsou potřeba na implementaci tradičních ukazatelů do řízení podniku, doporučovala bych jej v období 1. 10. 2014 až 4. 11. 2014. Následně je doporučováno využít 48 týdnů na sžití se podnikem s tradičními ukazateli a až následně přejít k implementaci konceptu EVA.

Avšak pro zrychlení implementace je možné již v těchto 48 týdnech rozhodnout o implementaci, vybrat externího školitele, vybrat řídicí skupinu a stanovit předpokládané náklady na implementaci.

Následně od října roku 2015 je možné přejít na další fázi, tedy samotnou implementaci konceptu EVA, která začíná uzavřením smlouvy s externím školitelem. Celá fáze implementace až do samotného začátku využívání konceptu potrvá 24 týdnů, tedy k samotnému využívání by mělo, podle harmonogramu, dojít začátkem měsíce dubna roku 2016. Následujících 48 týdnů by mělo probíhat samotné využívání konceptu, tedy až do konce února 2016 a začátkem března 2016 by měla proběhnout kontrola a zhodnocení celého konceptu.



Obrázek 11. Schéma průběhu implementace EVA vytvořené v WinQSB (vl. zprac.)

10.2.6 Seznámení zaměstnanců s konceptem

Dalším krokem je docílení toho, aby všichni zaměstnanci společnosti byli obeznámeni s novým konceptem implementovaným do společnosti a dokázali mu porozumět. Vzhledem k novému odměňovacímu systému, založenému na tomto konceptu, je velmi důležité, aby zaměstnanci chápali, jak mohou docílit většího bonusu či naopak nižšího.

Školení by bylo vhodné rozdělit do 3 fází. V první fázi je potřeba velmi důkladně proškolit celou řídicí skupinu, to by mělo být provedeno externím školitelem.

Pro vhodný výběr externího školitele bylo kontaktováno 27 společností zabývajících se tímto oborem. Přesný výčet všech kontaktovaných institucí je zobrazen v příloze P IX. Na poptávku zareagovalo 12 společností, z nich bohužel 8 informovalo, že školení v konkrétním oboru v tomto období neposkytují. V tabulce níže, jsou uvedeny poradenské společnosti, které poskytly přibližnou cenu. Je potřeba zdůraznit, speciální cenovou nabídku společnosti Šrámek group, která ve spojitosti se studijními účely poskytla 50% slevu.

Tabulka 30. Seznam společností poskytující školení konceptu EVA (vl. zprac.)

Název	Nejbližší sídlo	Délka školení	Přibližná cena
Šrámek group	Ostrava	10 dní	50 000 Kč
Hertin	Ostrava	10 dní	110 000 Kč

Následně je potřeba seznámit s konceptem management společnosti, který musí přesně chápat smysl konceptu. Této činnosti by se měl ujmout jeden již vyškolený člen řídicí skupiny, doporučuji personálního referenta. Předpokládá se, že školení těchto 17 členů managementu by mělo trvat asi 8 hodin, které budou rozděleny do 2 pracovních dní.

Následné seznámení ostatních zaměstnanců s konceptem již nemusí být natolik podrobné, je pouze potřeba, aby zaměstnanci chápali smysl implementace konceptu a jak se oni sami na něm mohou podílet. Předpokládaná doba školení je 3 hodiny, které proběhnou v rámci pracovní porady během pracovní doby. Každý zaměstnanec obdrží, materiály pro lepší pochopení celého konceptu.

Po proběhnutí těchto tří fází školení by měla být určena zodpovědná osoba z řídicího týmu, která bude zaměstnancům k dispozici, v případě jakýchkoliv nesrovnalostí a dotazů.

Tabulka 31. Časový plán školení zaměstnanců (vl. zprac.)

	80 hodin školení 1. sk.		
Školení: řídicí skupina			
Školení: management		8 hod. školení 2.sk.	
Školení: ost. zaměstnanci			4 hod. školení 3.sk.

10.2.7 Možnosti využití ukazatele EVA

Aby mělo zavedení konceptu EVA opravdu význam, doporučila bych jej využít napříč celým řízením. Primárně by se měla společnost zaměřit na jeho využití v oblasti měření výkonnosti a odměňování managementu a následně se začít soustředit i na využívání jej v ostatních oblastech.

- **Měření výkonnosti**

Primární možností využití konceptu EVA pro analyzovanou společnost by mělo být měření výkonnosti. Vzhledem k tomu, že společnost v současné době nevyužívá žádné tradiční ani moderní ukazatele pro toto měření, implementace konceptu, jako měřítka výkonnosti, by mohla přinést převrat v podnikovém řízení. Jak již bylo popsáno na začátku projektové části, nejdříve by bylo vhodné implementovat tradiční ukazatele a následně, v horizontu jednoho roku ukazatel EVA. V této oblasti je v současné době doporučováno implementovat moderní systém Balanced Scorecard, pomocí kterého dochází k měření perspektivy jednak finanční, ale také zákaznické, interních procesů a učení se a růstu. Avšak vzhledem k tomu, že společnost nemá prozatím žádné zkušenosti s měřením výkonnosti, implementaci tohoto konceptu bych doporučila až v horizontu 3-4 let, po úspěšném zvládnutí celé implementaci konceptu EVA.

- **Hodnocení investičních projektů**

Součástí konceptu je jeho využití rovněž v oblasti hodnocení investičních projektů. Bude dosaženo stejných výsledků jak při využití diskontovaného cash flow, ale je zde výhoda v propojení všech podnikových aktivit. Prozatím se společnost při hodnocení investičních příležitostí řídila jen instinktem ředitele společnosti a proto by i tato forma využití konceptu EVA mohla být velmi přínosná.

Momentálně společnost žádnou investici nezamýšlí, avšak v případě, že se společnost rozhodne pro využití této metody, je možné vycházet z teoretické části práce a při potřebě

podrobnějších informací z odborné literatury, doporučila bych například Investiční rozhodování a řízení projektů od Jiřího Fotra a Ivana Součka.

- **Oceňování společnosti**

Využití konceptu EVA při oceňování podniku stále roste na významu a je možné jej využít např. v programu EVALENT a dalších. Vzhledem k tomu, že společnost XY s.r.o. splňuje předpoklad neomezené trvání podniku, doporučila bych její při oceňování využít. Finanční plán a následné ocenění by mělo vycházet z podrobné analýzy vnitřního i vnějšího prostředí podniku a generátorů hodnoty a následně je důležité určit si vhodné období pro délku plánu.

Rozsah této práce neumožňuje podrobné znázornění oceňování podniku podle tohoto konceptu a to hlavně z důvodu náročnosti tvorby finančních plánů. Avšak aby měla analyzovaná společnost představu, jak takovéto oceňování funguje, bude provedena jeho simulace. Níže uvedené výpočty vycházejí ze situace, že je momentálně rok 2008 a již vypočítané hodnoty ukazatele EVA pro rok 2009 až 2012 jsou hodnoty pouze plánované. Na základě nich je možné názorně ukázat postup výpočtu při oceňování.

Hodnota VK oceňovaného podniku je zjišťována pomocí dvou fází. První fáze tvoří období, kdy je oceňovatel schopen odhadnout jednotlivé generátory hodnoty. Druhá fáze je již období pokračující, kdy již oceňovatel nemá dostatek podkladů, aby jej mohl přesně odhadnout pro jednotlivé roky.

V této simulaci, jsou za období 1. fáze zvoleny roky 2009-2012. Mějme na paměti, že ukazatelé EVA v daných letech představují pro tuto ukázkou hodnoty pouze plánované, nikoliv reálné.

Tabulka 32. Podklady pro simulaci ocenění podniku (vl. zprac.)

	2009	2010	2011	2012
NOPAT (v tis. Kč)	13 082	25 357	36 103	41 809
NOA (v tis. Kč)	50 442	44 181	62 792	78 864
EVA (tis. Kč)	9 142	22 008	31 387	36 265
WACC (%)	7,48	7,48	7,48	7,48
Diskontovaná EVA (v tis. Kč)	8 506	19 051	25 279	27 175

Při výpočtu první fáze je tedy potřeba diskontovat jednotlivé hodnoty EVA, jejich následný součet, v našem případě 80 011 tis. Kč je současná hodnota 1. fáze. Hodnota WACC byla zjištěna pouhým zprůměrováním jednotlivých WACC v těchto letech.

Výpočet SH fáze druhé je poněkud komplikovanější. Pracuje se zde s novou veličinou, kterou je tempo růstu (g), to bylo vyvozeno z předpokládaného růstu HDP a NOPAT a bylo pro tuto konkrétní společnost stanoveno na 5%. Celá současná hodnota 2. fáze se odvíjí od ukazatele EVA z posledního roku 1. fáze.

Nejdříve je potřeba zjistit hodnotu ukazatele EVA pro rok 2013, z něj není problém vypočítat pokračující hodnotu a následně je pomocí ní zjištěna současnou hodnotu 2. fáze. Součet hodnot těchto dvou fází se nazývá tržní přidaná hodnota MVA.

Tabulka 33. Simulace výsledné hodnoty ocenění podniku podle EVA (vl. zprac.)

Položka (tis. Kč)	výpočet	hodnota
SH 1. fáze		80 011
NOPAT ₂₀₁₃	$\text{NOPAT}_{2012} \times (1+g)$	43 899
EVA ₂₀₁₃	$\text{NOPAT}_{2013} - \text{NOA}_{2012} \times \text{WACC}$	38 000
PH	$\text{EVA}_{2013} / \text{WACC} - g$	1 532 258
SH 2. Fáze	$\text{PH} / (1+\text{WACC})^4$	1 148 210
MVA	SH 1. fáze+ SH 2. fáze	1 228 221
NOA k datu ocenění		50 442
Úročené CZ k datu ocenění		0
Neoperat. A k datu ocenění		0
Hodnota VK dle EVA	NOA + MVA + neoper. A - úročené CZ	1 278 663

V případě, že je již známa hodnota MVA, je pouze potřeba přičíst NOA a neoperativní aktiva z data ocenění a odečíst úročený cizí kapitál k datu ocenění. Ze simulovaného výpočtu výše, je patrné, že výsledná hodnota vlastního kapitálu podniku v roce 2008 by byla stanovena na 1 278 663 000 Kč.

Pokud by se společnost rozhodla o využívání systému oceňování výnosovými metodami, doporučila bych koupi programu EVALENT, který je v současné době dostupný v kombinaci s programem Stratex ve variantě s 1 licencí za 36 000 Kč bez DPH, při větším počtu licencí je cena samozřejmě vyšší¹⁴.

¹⁴ Více informací o zakoupení tohoto programu je dostupných zde: <http://www.arkontakt.cz/evalent.htm>

- **Odměňování zaměstnanců**

V současném systému jsou pouze prodavači a vedoucí prodejen odměňování podle obrátu v daném obchodě, zbytek pracovníků dostává fixní mzdu podle odpracovaných hodin, což pro management společnosti není dostatečně motivující. Je dokázáno, že hodnocení podle ukazatele EVA umožňuje sladění zájmů vlastníků a zaměstnanců podniku a zvyšuje produktivitu a výkonnost celé společnosti.

U konceptu EVA je možné vybírat mezi tradičním modelem, který se odvíjí od velikosti EVA, propracovanějším, který se odvíjí od přírůstku EVA nebo nejmodernějším, avšak také nejsložitějším, založeným na odlišnostech od předpokládané hodnoty EVA. Jednotlivé modely budou názorně provedeny za celé analyzované období.

Nejdříve je potřeba stanovit jakou procentuální část EVA jsou majitelé společnosti ochotni věnovat na podporu produktivity. V praxi se obvykle jedná o hodnotu 3-7%. Pro analyzovanou společnost bych při zavádění doporučila hodnotu 3% a až dojde ke zvyknutí si na daný systém a „vychytání všech much“ může být využito procento jiné. Za základní se považuje model založený na absolutní hodnotě EVA. Pro názornost je uvedena tabulka č. 34, kde je již pracováno s bonusem ve výši 3%.

Při odměňování je vhodné pracovat s tzv. bonusovým účtem, tedy, že zaměstnancům není vyplacen celý bonus, ale např. 2/3 a 1/3 zůstává uložena na tomto účtu, pro případ, kdy dojde ke snížení EVA. Vzhledem ke konzervativnímu systému řízení společnosti, se dá předpokládat kladná EVA i v dalších letech, proto 1/3 bonusu jako zůstatek na účtu by měl být dostačující.

Jako bonusový účet bych doporučila účet u obchodní banky vedený pouze pro tento účel, stane se tak přehlednějším a jasnějším. Je však důležité říci, že není nutné, aby peníze pouze ležely na účtu, podnik samozřejmě může během období, kdy nejsou využity, finanční částku investovat. Správcem tohoto účtu by se měla stát externí firma ve spolupráci s hlavní účetní, která již mzdy obstarává dnes. V případě, že s tímto systémem nemá zkušenosti, bude potřeba změna společnosti, nebo bych doporučila zaměstnání nového pracovníka na částečný úvazek, který by se věnoval správě bonusového účtu a vyplácením mezd.

Pro zaměstnance je zásadní, že nikdy nedojde k tomu, že by jim nebyl vyplacen celý fixní podíl mzdy. V případě, kdy dojde k poklesu EVA je částka pouze odečtena z tohoto účtu, nikoliv z jejich fixní části platu. Tento systém tedy slouží pouze jako pozitivní motivace,

jejich současný plat nebude nijak ohrožen. Systém využívání bonusového účtu je zobrazen v posledních dvou řádcích tabulky.

Tabulka 34. Bonusový systém založený na absolutní hodnotě EVA (vl. zprac.)

V Kč	2009	2010	2011	2012
Dosažená EVA	9 142 000	22 008 000	31 387 000	36 265 000
Bonus 3 %	304 733	660 240	941 610	1 087 950
Vyplacená část bonusu (2/3)	203 155	440 160	627 740	725 300
Uložená část bonusu (1/3)	101 578	220 080	313 870	362 650
Bonusový účet celkem	101 578	321 658	635 528	998 178

Tento typ odměňování bych však nedoporučila vzhledem k vlivům na ukazatel EVA, které zaměstnanci nemohou ovlivnit. Za efektivnější je považován systém, kdy část odměny je závislá na absolutní hodnotě EVA a část na přírůstku hodnoty EVA. V analyzovaném podniku bych doporučila 2 % z absolutní EVA a 4 % z relativní EVA.

Pro názornost je systém uveden v tabulce níže. Rok 2009 je vynechán vzhledem k tomu, že není možné vypočítat zlepšení oproti předcházejícímu roku.

Tabulka 35. Bonusový systém založený na přírůstku hodnoty EVA (vl. zprac.)

V Kč	2009	2010	2011	2012
Dosažená EVA	9 142 000	22 008 000	31 387 000	36 265 000
Δ EVA	-	12 866 000	9 379 000	4 878 000
Bonus 2% EVA	-	440 160	627 740	725 300
Bonus 4% Δ EVA	-	514 640	375 160	195 120
Bonus celkem	-	954 800	1 002 900	920 420
Vyplacený část bonusu roční (2/3)	-	636 533	668 600	613 613
Uložená část bonusu (1/3)	-	318 267	334 300	306 807
Bonusový účet celkem	-	318 267	652 567	959 374

V praxi se využívá ještě moderní verze tohoto systému, kdy je bonus vyčíslen podle zlepšení EVA, ale až toho, který převyšuje to očekávané. Vzhledem k tomu, že společnost prozatím nemá žádnou zkušenost ani s tradičními ani moderními ukazateli, bude problematické stanovit očekávanou hodnotu EVA, a proto moderní systém v tuto chvíli nedoporučuji.

Společnost XY dosahuje ve všech analyzovaných letech jak kladné absolutní hodnoty EVA, tak každoročního přírůstku. V tabulce uvedené níže, však bude uvedena modelová

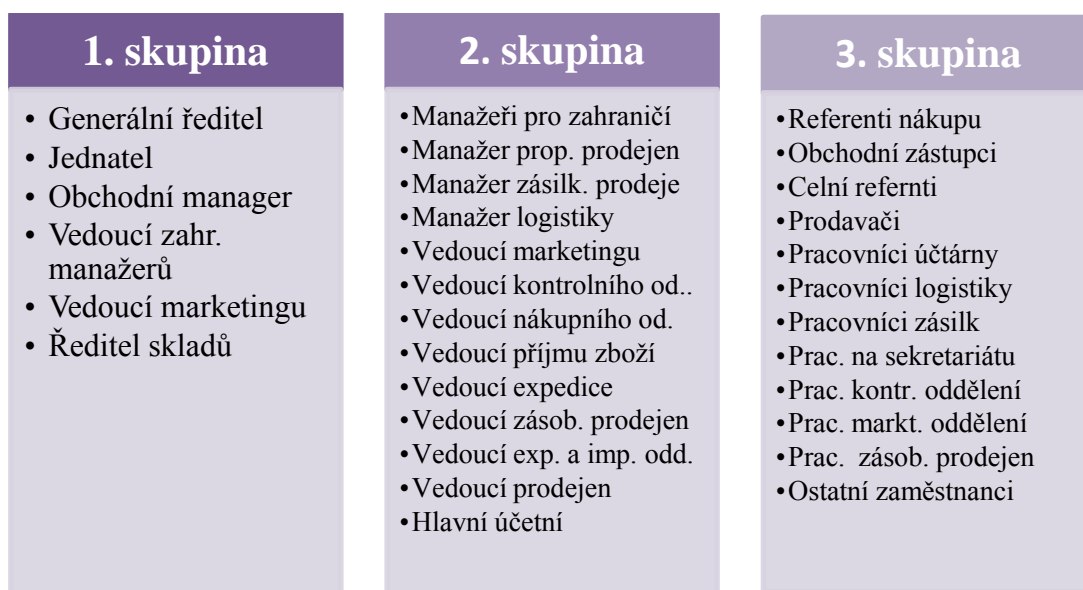
situace v případě, kdy dojde k záporné hodnotě EVA, aby společnost uměla na tuto situaci zareagovat.

Tabulka 36. Ukázka bonusového systému při záporné hodnotě EVA (vl. zprac.)

V Kč	2009	2010	2011	2012
Dosažená EVA	2 400 000	1 100 000	-200 000	1 600 000
Δ EVA	-	-1300 000	-1 300 000	2 900 000
Bonus 2% EVA	-	22 000	-4 000	32 000
Bonus 4% Δ EVA	-	-52 000	-52 000	116 000
Bonus celkem	-	-74 000	-56 000	148 000
Vyplacený část bonusu (2/3)	-	-	-	98 667
Uložená část bonusu (1/3)	-	-7 400	-18 667	49 333
Bonusový účet celkem	400 000	392 600	373 933	423 266

Aby mělo odměňování podle tohoto systému dostatečný význam, je vhodné, aby se výše bonusu přepočítávala častěji než jednou za rok. Doporučovala bych frekvenci minimálně 3x za rok, lépe 4x. Jen tehdy si zaměstnanci budou uvědomovat s jakým obdobím a jejich činností je bonus spjat. Bonus může být vyplácen 1x za toto zvolené období nebo každý měsíc. Doporučovala bych vyplácení měsíčně a to vždy následující měsíc po skončení tohoto období.

Odměňování samozřejmě nebude fungovat u každého zaměstnance stejně. Jednotliví zaměstnanci by měli být rozděleni do 3 bonusových skupin podle jejich odpovědnosti. Složení jednotlivých skupin je uvedeno na následujícím obrázku.



Obrázek 12. Rozdělení zaměstnanců do bonusových skupin (vl. zprac.)

První skupina zaměstnanců, tedy ta s největší odpovědností, obsahující 6 členů, má nárok na 30% celkového bonusu. Druhá skupina, obsahující 17 členů má také nárok na 30% celkového bonusu a členové třetí skupiny, tedy všichni ostatní zaměstnanci, což je v současné době 164 zaměstnanců má nárok na zbylých 40% bonusu. Nejvyšší procento bonusu se odvíjí od vysokého počtu pracovníků v této skupině. Pro názornost rozdělení bonusu mezi tyto tři skupiny je uvedena tabulka níže.

Tabulka 37. Bonusový systém pro jednotlivé skupiny (vl. zprac.)

V Kč	2009	2010	2011	2012
Dosažená EVA	9 142 000	22 008 000	31 387 000	36 265 000
Δ EVA	-	12 866 000	9 379 000	4 878 000
Bonus 2% EVA	-	440 160	627 740	725 300
Bonus 4% Δ EVA	-	514 640	375 160	195 120
Bonus celkem	-	954 800	1 002 900	920 420
Vyplacený část bonusu (2/3)	-	636 533	668 600	613 613
Uložená část bonusu (1/3)	-	318 267	334 300	306 807
Bonusový účet celkem	-	318 267	652 567	959 374
Bonus pro 1. Skupinu (30%)	-	190 966	200 580	184 084
Bonus pro 2. Skupinu (30%)	-	190 966	200 580	184 084
Bonus pro 3. Skupinu (40%)	-	254 613	267 440	245 445

V případě, že v jednotlivých skupinách již bude bonus rozdělován rovným dílem, v analyzovaném období by byla výše bonusu následovná:

Tabulka 38. Výše ročního bonusu jednotlivých pracovníků (vl. zprac.)

V Kč/ rok	2010	2011	2012
1.Skupina (6 osob)	31 828	33 430	30 681
2.Skupina (17 osob)	11 233	11 799	10 828
3.Skupina (164 osob)	1 552	1 631	1 497

K přesnější výši bonusu by bylo dosaženo, kdyby byli jednotliví pracovníci odměňováni nikoliv podle celkové výše hodnoty EVA, ale pouze podle generátorů hodnoty, které jsou schopni sami ovlivnit. Tím by se stal systém odměňování o mnoho propracovanější a efektivnější. Rozsah práce však již neumožňuje se problematice blíže věnovat.

11 ZHODNOCENÍ PROJEKTU

Celý projekt implementace ekonomické přidané hodnoty, který je v konkrétní analyzované společnosti spojen také s implementací tradičních ukazatelů, je velmi časově a finančně náročný. Proto je potřeba pečlivě zvážit všechna jeho rizika, náklady, ale také přínosy, podle kterých, by se měla společnost XY s.r.o. rozhodnout, zda celý proces implementace podstoupí.

11.1 Přínosy

Využití moderních ukazatelů, jak již bylo definováno v teoretické části, podává o mnoho přesnější výsledky než je tomu u ukazatelů elementárních. Přínosy právě ukazatele EVA jsou spojeny, ve srovnání s jinými moderními ukazateli, s poměrnou jednoduchostí výpočtu. Velkým přínosem pro společnost bude také pyramidový rozklad ukazatele EVA, pomocí kterého bude schopna ihned identifikovat negativní jevy, působící na podnik a pozorovat jejich vývoj. Za nejvýznamnější přínos však považuji jeho provázanost napříč celým podnikem. Ve společnosti XY jej mohou využít, jak již bylo definováno, jako ukazatel měření výkonnosti, oceňování podniku, při hodnocení investičních příležitostí i odměňování zaměstnanců. Žádný z ostatních moderních ukazatelů neumožňuje takovéto propojení jednotlivých podnikových aktivit.

Mezi nejvýznamnější přínos samotného výpočtu ukazatele je jednoznačně započítávání nákladů na vlastní kapitál při výpočtu. Konkrétně v analyzovaném podniku, kde tvoří vlastní kapitál více, než 90% zdrojů se jedná o vysoké číslo, které není možné při výpočtech opomenout.

Velké množství výhod se také pojí s využitím odměňovacího systému podle ukazatele EVA. Vzhledem k tomu, že v současné době, jsou podle výkonu odměňováni pouze prodejci, jedná se o velký pokrok v řízení podniku, který bude, jak je již dokázáno, nepochybně spjat se zvýšením produktivity jednotlivých zaměstnanců a to v důsledku neexistence limitů v jejich odměně.

Prostor pro zlepšení je v analyzované společnosti také v oblasti hodnocení investičních příležitostí, které v současné době probíhá pouze podle intuice generálního ředitele. I zde tedy spatřuji velký přínos, při využití konceptu EVA.

Očekávaných přínosů pro společnost je tedy velké množství, všechny by však v konečném důsledku měly vést ke stejnému ekonomickému cíli, kterým je zvýšení hodnoty společnosti a konkurenční výhoda.

11.2 Náklady

Předpokládané náklady na implementaci konceptu EVA byly vyčísleny již výše, v prvních fázích celého procesu. V případě, že společnost přistoupí k implementaci později, než je předpokládáno, je možné, že celkové náklady se mohou lišit, v důsledku vyvíjejícího se trhu. Pro připomenutí jsou celkové náklady uvedeny v tabulce níže.

Je potřeba také započítat náklady ušlé příležitosti, které jsou u analyzované společnosti ve výši úroků na termínovaném vkladu ve výši 0,5%, které by společnosti XY plynuly, kdyby finanční prostředky nevložit do implementace konceptu EVA.

Tabulka 39. Náklady na implementaci EVA (vl. zprac.)

Jednotlivé náklady	Cena v Kč
Implicitní náklady	134 800
Explicitní náklady	102 000
Ušlé úroky	510
Náklady celkem	237 624

Vzhledem k vysoké hodnotě finančních prostředků na bankovním účtu a jejímu negativnímu přístupu k bankovním úvěrům, bude společnost pravděpodobně veškeré náklady financovat z vlastních zdrojů a proto je potřeba vzít v úvahu také náklady na vlastní kapitál.

Je zásadní, aby náklady implementaci nepřevýšily následný užitek, z ní plynoucí. Za předpokladu, že by společnost využila koncept EVA rovněž v motivačním systému, je potřeba brát v úvahu každoroční vynaložení finančních prostředků na bonusy zaměstnancům. Nepředpokládá se, že by byla potřeba zaměstnání nového pracovníka pro využití konceptu.

11.3 Rizika

Hlavní riziko spočívá ve špatném uchopení celé implementace. Je potřeba ji chápat jako změnu přístupu a řízení ve společnosti. Ne pouze jako ukazatel, který je potřeba pravidelně zjišťovat. Hrozí zde také nedostatečná podpora, ze strany vedení společnosti, která je však

ve fázi zavádění velmi důležitá. Hrozí, že při menších komplikacích při implementaci vedení rychle ztratí o projekt zájem a celý proces tzv. vzdá.

Hrozí zde také chyby při výpočtu ukazatele a to jak matematické, tak špatné zařazení či vyloučení jednotlivých hodnot, nesprávné stanovení nákladů na kapitál či špatně zvolená periodičita výpočtu.

Při implementaci zároveň hrozí riziko nedodržování časového plánu, v jehož důsledku dochází ke komplikacím a růstu nákladů na celou implementaci a nesprávné pochopení konceptu a nezájem zaměstnanců. A samozřejmě nejvýznamnějším rizikem je, že celá implementace nepřinese požadovaný efekt a nedojde k růstu výkonnosti společnosti.

V tabulce uvedené níže je provedena analýza zmíněných rizik. Metodika k provedené analýze je uvedena v příloze P XI na konci práce.

Tabulka 40. Analýza rizik (vl. zprac.)

Riziko	p-st	dopad	úroveň	priorita
Nedostatečná podpora vedení	2	4	8	
Matematické chyby při výpočtu EVA	2	3	6	
Chybné stanovení N_{VK}	3	3	9	
Nedostatek finančních prostředků	1	4	4	
Nepochopení a nezájem zaměstnanců	3	2	6	
Špatně zvolená periodičita výpočtu	2	3	6	
Růst nákladů na implementaci	3	2	6	
Nedodržení časového plánu	3	2	6	
Nedostatečný efekt	1	5	5	

Z analýzy rizik vyplynulo, že žádné z rizik není identifikováno jako kritické. Za závažné byla identifikována rizika nedostatečné podpory vedení a chybné stanovení nákladů na vlastní kapitál, a proto je potřeba se těmito dvěma riziky věnovat a pokusit se jim předejít. Riziko chybného stanovení nákladů na kapitál lze eliminovat velkou pečlivostí v této oblasti a pravidelnou kontrolou a riziko nedostatečné podpory vedení lze snížit, prodloužením doby rozhodování se vedení o implementaci konceptu a podáním co nejpřesnějších a nejpodrobnějších informací o průběhu implementace i samotném využívání konceptu. Ostatními riziky se není potřeba podrobněji zabývat.

ZÁVĚR

Cílem diplomové práce byla tvorba projektu implementace konceptu EVA do řízení podniku. Zvolená společnost sídlí v Moravskoslezském kraji a věnuje se výrobě a prodeji textilních doplňků a galanterie.

Celá praktická část práce vychází z teoretických východisek, uvedených v části teoretické, z finančních výkazů a interních informací, poskytnutých danou společností. Prostorově náročné tabulky a grafy jsou uvedeny v přílohách I-XI na konci práce.

V úvodu praktické části je charakterizována daná společnost a provedena analýza jak vnitřního tak vnějšího prostředí. Následně je provedena finanční analýza pomocí tradičních ukazatelů a konceptu EVA.

Z analýzy vyplynulo, že situace podniku je stabilní a vyvíjí se velmi dobře, avšak existují tři rizikové oblasti v řízení společnosti, kterými jsou vysoká hodnota zásob, nulové využití cizích zdrojů a nepoměr mezi dobou splatnosti pohledávek a závazků.

Nadměrná výše zásob se podepsala na příliš vysoké hodnotě likvidity a zároveň podprůměrných ukazatelích aktivity, zejména doby obratu zásob. A zároveň velmi konzervativní řízení společnosti ovlivnilo nízké hodnoty ukazatelů zadluženosti. Spojení těchto prvků negativně působí na rentabilitu podniku, která však i přesto dosahuje nadprůměrných hodnot.

Při využití ukazatele EVA byly nejdříve provedeny potřebné úpravy finančních výkazů, za zásadní považují vyčlenění velké části krátkodobého finančního majetku, který zkresloval výsledky klasických ukazatelů. Následně byly zjišťovány náklady na vlastní kapitál, které se z důvodu nulových dlouhodobých cizích zdrojů, stávají velmi významnými. Pro vyšší přesnost bylo využito 5 metod, které byly následně zprůměrovány, podle přiřazených vah. Poté byl proveden samotný výpočet, a to jak pomocí účetního, tak ekonomického modelu, včetně využití relativních ukazatelů, založených na konceptu EVA.

Bylo zjištěno, že podnik dosahuje o mnoho vyšších hodnot než je tomu v odvětví a to jak u výpočtu EVA účetní tak ekonomická. Po provedené analýze bych však doporučila upravit systém řízení zásob pomocí tzv. optimalizačního přístupu, kdy by došlo k minimalizaci celkových nákladů na pořízení a udržování zásob, a zároveň je respektován požadavek plného krytí potřeb. A také vyjednat lepší podmínky s dodavateli, využít delší dobu splácení závazků a zvážení poskytnutí skont pro své odběratele.

Následně je popisováno konkrétní využití celého konceptu a to jako nástroj oceňování, měření výkonnosti, investičního rozhodování i pro odměňování zaměstnanců. Velký důraz je kladen zejména na systém odměňování, který je považován za velmi efektivní.

Detailně je popsán celý proces implementace jak tradičních ukazatelů, které společnost v současné době nevyužívá, tak následně konceptu EVA. Implementace zahrnuje časový plán, stanovení nákladů a zhodnocení přínosů a rizik celého konceptu. Z důvodu snížení nákladů na celou implementaci, bych společnosti doporučila, využití dotačního programu Podpora odborného vzdělávání zaměstnanců, který v současné době probíhá a společnost splňuje veškeré podmínky.

Přesto, že implementace celého konceptu je velmi časově i finančně náročná, jsem přesvědčena, že jde o správný krok a věřím, že právě tato diplomová práce dopomůže k jejímu úspěšnému dokončení.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

BLOXHAM, Eleanor, c2003. Economic value management: applications and techniques. Hoboken, N.J.: J. Wiley, 70 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 04-713-5426-0.

BREALEY, Richard A at al., c2014. Principles of corporate finance: proces ocenění - základní metody a postupy. 11th ed. New York: McGraw-Hill Irwin. Finanční řízení. ISBN 978-0-07-803476-3.

BRIGHAM, Eugene F et al., c2014. Principles of corporate finance: theory and practice. 14th Edition. New York: McGraw-Hill Irwin, xxxi, 1163 pages. Finanční řízení. ISBN 11-119-7221-4.

EHRBAR, Al, c1998. EVA: the real key to creating wealth. New York: Wiley, ISBN 04-712-9860-3.

GRANT, James L a Stephen F O'BYRNE, c2003. Foundations of economic value added: a practical guide to implementation. Hoboken, NJ: J. Wiley, 324 p. Wiley finance series. ISBN 04-712-3483-4.

HOSTETTLER, Stephan, 2000. Economic Value Added (EVA): Darstellung und Anwendung auf Schweizer Aktiengesellschaften. 3.přepř.vyd. Bern: Verlag Paul Haupt, 383 s. ISBN 32-580-5882-2.

KALOUDA, František, 2011. Finanční řízení podniku: the real key to creating wealth. 2., rozš. vyd. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 234 p. ISBN 978-80-7380-315-5.

KISLINGEROVÁ, Eva, c2011. Nová ekonomika: nové příležitosti?. V Praze: C.H. Beck, 322 s. ISBN 978-80-7400-403-2.

KISLINGEROVÁ, Eva, 2007. Manažerské finance: nové příležitosti?. 2. přeprac. a rozš. vyd. Praha: C. H. Beck, xl, 745 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7179-903-0.

LANDA, Martin a Karel RAIS, 2008. Finanční analýza: [analýza účetních výkazů, hodnocení finanční výkonnosti, měření efektivnosti investic: případové studie, příklady, koncepce podnikového účetního systému]. Brno: Computer Press, 176 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-251-1994-5.

MÁČE, Miroslav, 2013. Účetnictví a finanční řízení. Praha: Grada, Účetnictví a daně (Grada). ISBN 978-80-247-4574-9.

MAŘÍKOVÁ, Pavla, 2001. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota. 2. přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 70 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 80-861-1936-X.

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ, 2005. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI. Přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 175 s. Expert (Grada). ISBN 80-861-1961-0.

MAŘÍK, Miloš a Petr MULAČ, 2011. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. Praha: Ekopress, 494 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-86929-67-5.

MULAČOVÁ, Věra a Petr MULAČ, 2013. Obchodní podnikání ve 21. století: [analýza účetních výkazů, hodnocení finanční výkonnosti, měření efektivnosti investic: případové studie, příklady, koncepce podnikového účetního systému]. Praha: Grada, 520 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4780-4.

NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ, 2010. Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy. Praha: Grada Publishing, 204 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2012. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera: [analýza účetních výkazů, hodnocení finanční výkonnosti, měření efektivnosti investic: případové studie, příklady, koncepce podnikového účetního systému]. 3. vyd. Praha: Linde, 176 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-7201-872-7.

PITRA, Zbyněk, 2001. Zvyšování podnikatelské výkonnosti firmy: strategický obrat v podnikatelském chování. Praha: Grada, 305 s. Expert (Grada). ISBN 80-861-1964-5.

ROSS, Joel M. Stern with Irwin, 2004. Against the Grain How to Succeed in Business by Peddling Heresy. Hoboken: John Wiley, 240 s. ISBN 9780471480754.

RŮČKOVÁ, Petra, c2011. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 143 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3916-8.

SMEJKAL, Vladimír a Karel RAIS, 2013. Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 483 s. Účetnictví a daně (Grada). ISBN 978-80-247-4644-9.

SLAVÍK, 2013. Finanční průvodce nefinančního manažera: jak se rychle zorientovat v podnikových a projektových financích. Praha: Grada, 305 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4593-0.

STERN, Joel M, 2004. The EVA challenge: implementing value-added change in an organization. New York: John Wiley, 250 s. ISBN 04-714-0555-8.

STERN, Joel M a Stephen F O'BYRNE. The EVA challenge: implementing value-added change in an organization. 2nd ed. New York: John Wiley, c2001, 324 p. Wiley finance series. ISBN 04-714-0555-8.

STEWART, G, c1991. The quest for value: a guide for senior managers. New York, N.Y.: HarperBusiness, 781 p. ISBN 08-873-0418-4.

STEWART, Benett, 2013. Best-Practice EVA: the definitive guide to measuring and maximizing shareholder value. New Jersey: John Willey and Sons, 368 s. ISBN 978-11-18645314.

STRÁTESKÝ, Miroslav, 2003. Tvůrčí odkaz Tomáše Bati současným podnikatelům: nové příležitosti?. 2. přeprac. a rozš. vyd. Ve Zlíně: Univerzita Tomáše Bati, 231 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 80-7318-152-5.

VÁCHAL, Jan a Marek VOCHOZKA, 2013. Podnikové řízení. 1. vyd. Praha: Grada, 685 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4642-5

WAGNER, Jaroslav, 2009. Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti. Praha: Grada, 483 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-2924-4.

WILEY, John, Driving your company's value: strategic benchmarking for value, c2004. 193 s. ISBN 04-716-4855-8.

YOUNG, David S a Stephen F O'BYRNE, 2010. EVA and value based management: a practical guide to implementation. Praha: McGraw Hill, 493 s. Prosperita firmy. ISBN 00-713-6439-0.

Interní materiální společnosti XY s.r.o., 2014

SEZNAM ELEKTRONICKÝCH ZDROJŮ

- BISMODE, 2013. Škoda auto opět vítězem žebříčku EVA TOP 100 od Bismode. In: Bismode [online]. [cit. 2014-03-14]. Dostupné z: http://www.bisnode.cz/press_release/skoda-auto-opet-vitezem-zebricku-eva-top-100-od-bisnode/
- BRAINTOOLS, 2013. Analýza rizik. Braintools.cz [online]. [cit. 2014-04-26]. Dostupné z: http://www.braintools.cz/jak-analyzovat-rizika.htm#.U1wjGfl_vT8
- CAFIN. Dotazník měření a řízení výkonnosti podniků. Česká asociace pro finanční řízení [online]. 2011 [cit. 2014-03-16]. Dostupné z: <http://www.cafin.cz/node/28%3E>
- CAGLE, Leisa, Thomas SMYTHE a John FULMER, 2003. Implementing EVA: One company's story. Journal of Corporate Accounting. vol. 14, issue 3, s. 65-70. DOI: 10.1002/jcaf.10153. Dostupné z: <http://doi.wiley.com/10.1002/jcaf.10153>
- COKINS, Gary, 2011. Eli Goldratt [online]. [cit. 2014-03-14]. Dostupné z: <http://blogs.sas.com/content/cokins/2011/06/21/eli-goldratt-1947-2011-theory-of-constraints-guru/>
- DOMINIK, Vlastimil, 2010. Value Based Management jako nástroj strategického řízení. In: Management consulting [online]. [cit. 2014-03-17]. Dostupné z: <http://www.management-consulting.cz/userFiles/vbm.pdf>
- GHANI, WaQar I., Ahmet TEZEL, Joseph M. RAGAN a A. J. STAGLIANO. Disclosure Of EVA Use In Corporate Financial Reports: A Descriptive Analysis. The Journal of Applied Business Research [online]. 2004, roč. 21, č. 1, s. 11 [cit. 2014-03-16]. Dostupné z: <https://www.google.cz/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=5&cad=rja&uact=8/&ved=0CFIQFjAE&url=http%3A%2F%2Fjournals.cluteonline.com%2Findex.php%2FJABR%2Farticle%2Fdownload%2F1502%2F1482&ei=muEkU6yoKsqz0QWCqoHIAw&u sg=AFQjCNFs4HTkc7MI0b-QChs7uwCi0S2hww&sig2=gW6vexWZO7Ili6RNJjuPaA&bvm=bv.62922401,d.d2k>
- HARPER, David, 2012. EVA. In: Investopedia [online]. [cit. 2014-03-15]. Dostupné z: <http://www.investopedia.com/university/eva>
- MILANO, Gregory V., Thomas SMYTHE a John FULMER, 2000. EVA AND THE "NEW ECONOMY": One company's story. Journal of Applied Corporate Finance. vol. 13, issue 2, s. 118-128. DOI: 10.1111/j.1745-6622.2000.tb00060.x. Dostupné z: <http://doi.wiley.com/10.1111/j.1745-6622.2000.tb00060.x>

MILUNOVICH, Steven a Albert TSUEI, 1999. STERN STEWART ROUNDTABLE ON EVA IN EUROPE: The One Ratio That Tells the Whole Story. *Journal of Applied Corporate Finance*. vol. 11, issue 4, s. 98-121. DOI: 10.1111/j.1745-6622.1999.tb00519.x. Dostupné z: <http://doi.wiley.com/10.1111/j.1745-6622.1999.tb00519.x>

MPO, 2009-2013. Analytické materiály a statistiky. In: Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. [cit. 2014-03-19]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>

MPO, 2009. Metodická část. In: [online]. [cit. 2014-04-26]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/infa-cznace-metodika.pdf>

O'BYRNE, Stephen F, 1996. EVA AND MARKET VALUE: One company's story. *Journal of Applied Corporate Finance*. vol. 9, issue 1, s. 116-126. DOI: 10.1111/j.1745-6622.1996.tb00109.x. Dostupné z: <http://doi.wiley.com/10.1111/j.1745-6622.1996.tb00109.x>

ŘEŽÁBEK, Pavel. Dopady ekonomické krize na podnikání v České republice. In: ČNB [online]. 2009 [cit. 2014-03-22]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/rezabek_20090317_caki.pdf

STERN STEWART CO, 2000. Eva and strategy. In: STERN STEWART & CO. *Sternstewart.com* [online]. [cit. 2014-03-15]. Dostupné z: http://www.sternstewart.com.br/publicacoes/pdfs/EVA_and_strategy.pdf

STERN, Joel M. a Joseph T. WILLETT, 2014. A Look Back at the Beginnings of EVA and Value-Based Management. *Journal of Applied Corporate Finance*. vol. 26, issue 1, s. 39-46. DOI: 10.1111/jacf.12052. Dostupné z: <http://doi.wiley.com/10.1111/jacf.12052>

STERN, Erik a Joseph T. WILLETT, 2011. China Adopts EVA: An Essential Step in the Great Leap Forward*. *Journal of Applied Corporate Finance*. vol. 23, issue 1, s. 57-62. DOI: 10.1111/j.1745-6622.2011.00314.x. Dostupné z: <http://doi.wiley.com/10.1111/j.1745-6622.2011.00314.x>

STERN, Joel a Joseph T. WILLETT, 2004. CORPORATE GOVERNANCE, EVA, AND SHAREHOLDER VALUE: An Essential Step in the Great Leap Forward*. *Journal of Applied Corporate Finance*. vol. 16, 2-3, s. 91-99. DOI: 10.1111/j.1745-6622.2004.tb00541.x. Dostupné z: <http://doi.wiley.com/10.1111/j.1745-6622.2004.tb00541.x>

STERN, Erik, 2010. Why EVA Is the Best Measurement Tool for Creating Shareholder Value. In: Dictionary of accounting and finance [online]. London: Bloomsbury, [cit. 2014-03-15]. Dostupné z: <http://www.qfinance.com/business-strategy-best-practice/why-eva-is-the-best-measurement-tool-for-creating-shareholder-value?full>

STEWART, Bennett a Doowoo NAM, 2009. EVA Momentum: The One Ratio That Tells the Whole Story. Journal of Applied Corporate Finance. vol. 21, issue 2, s. 74-86. DOI: 10.1111/j.1745-6622.2009.00228.x. Dostupné z: <http://doi.wiley.com/10.1111/j.1745-6622.2009.00228.x>

TERESKO, John, 2004. Executive Word: Driving Ongoing Profitability With EVA. In: IndustryWeek [online]. [cit. 2014-03-15]. Dostupné z: <http://www.industryweek.com/companies-amp-executives/executive-word-driving-ongoing-profitability-eva>

YOUNG, David, 2010. Creating Value with EVA. In: Dictionary of accounting and finance [online]. London: Bloomsbury, [cit. 2014-03-15]. Dostupné z: <http://www.qfinance.com/performance-management-best-practice/creating-value-with-eva?full>

WBM, 2013. What is Value Based management?: Definition. Value Based management [online]. [cit. 2014-03-17]. Dostupné z: http://www.valuebasedmanagement.net/faq_what_is_value_based_management.html

WBM, 2013b. Why Value Based management?. Value Based management [online]. [cit. 2014-03-17]. Dostupné z: http://www.valuebasedmanagement.net/faq_why_value_based_management.html

ZELENÝ, Milan, 2010, Výběr z principů Baťa: moderní interpretace. Centrum průmyslového inženýrství [online]. [cit. 2014-03-16]. Dostupné z: http://www.centrupi.eu/Default.aspx?id=28&sub_id=58&pos=1

ZIKMUND, Martin, 2011. EVA moderní ukazatel "rentability". Businessvize [online]. [cit. 2014-03-14]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/financni-analyza/eva-economic-value-added-moderni-ukazatel-rentability>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
C	Kapitál vázaný v aktivech využívaný k hlavní činnosti
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
CF	Cash flow
CFROI	Cash Flow On Investment
CZ	Cizí zdroje
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DM	Dlouhodobý majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DCF	Diskontované cash flow
DSP	Doba splatnosti pohledávek
DSZ	Doba splatnosti závazků
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk po úrocích a zdanění
EBT	Zisk po zdanění
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FM	Finanční majetek
g	tempo růstu
i	Úroková míra
KFM	Krátkodobý finanční majetek
MVA	Hodnota přidaná trhem
N _{CK}	Náklady na cizí kapitál
N _{VK}	Náklady na vlastní kapitál

MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Čistý provozní zisk po zdanění
NPV	Čistá současná hodnota
OA	Oběžná aktiva
p-st	Pravděpodobnost
PV	Současná hodnota
r_f	Bezriziková úroková míra
ROA	Rentabilita aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita investic
ROS	Rentabilita tržeb
REVA	Hodnotové rozpětí
RONA	Rentabilita čistých operativních aktiv
SH	Současná hodnota
SVA	Shareholder Value Added
t	Daňová sazba
T	Tržby
VK	Vlastní kapitál
WACC	Vážené průměrné náklady na kapitál
Z	Zisk

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1. Životní cyklus podniku	43
Obrázek 2. Du-Pontův rozklad	54
Obrázek 3. Rozklad EVA	64
Obrázek 4. Rozklad EVA	65
Obrázek 5. Rozklad EVA	65
Obrázek 6. Rozklad EVA	66
Obrázek 7. Rozklad EVA	66
Obrázek 8. Rozklad EVA	66
Obrázek 9. Postup při implementaci tradičních ukazatelů	68
Obrázek 10. Řídící skupina	70
Obrázek 11. Schéma průběhu implementace EVA vytvořené v WinQSB	75
Obrázek 12. Rozdělení zaměstnanců do bonusových skupin	82

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1. Struktura aktiv společnosti XY	44
Graf 2. Struktura pasiv společnosti XY	45
Graf 3. Náklady a výnosy společnosti XY	46
Graf 4. Vývoj VH společnosti XY	47
Graf 5. Likvidita společnosti XY	50
Graf 6. Porovnání dob obratu společnosti XY	53
Graf 7. Spider analýza	55
Graf 8. Porovnání N_{VK} zjištěných odlišnými metodami	61
Graf 9. EVA versus VH	62
Graf 10. Porovnání relativních ukazatelů EVA	63
Graf 11. Porovnání ROS a EVA ROS	64

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Základní charakteristika CZ NACE 47	37
Tabulka 2. Analýza čistého pracovního kapitálu	47
Tabulka 3. Analýza rentability společnosti XY	48
Tabulka 4. Analýza likvidity společnosti XY	49
Tabulka 5. Analýza zadluženosti společnosti XY	50
Tabulka 6. Analýza aktivity společnosti XY	52
Tabulka 7. Výchozí údaje pro Spider analýzu	54
Tabulka 8. Altmanovo Z-skóre	55
Tabulka 9. Vyčlenění neoperativních aktiv	56
Tabulka 10. Snížení aktiv o neúročený CK	57
Tabulka 11. Vymezení NOA	57
Tabulka 12. Vyloučení mimořádných položek	58
Tabulka 13. Vymezení NOPAT	58
Tabulka 14. Vymezení C	58
Tabulka 15. CAPM metoda výpočtu N_{VK}	59
Tabulka 16. Průměrná rentabilita odvětví	60
Tabulka 17. Stavebnicový model výpočtu N_{VK}	60
Tabulka 18. Stanovení N_{VK} pomocí programu EVALENT	60
Tabulka 19. Výsledná hodnota N_{VK} určená průměrováním	61
Tabulka 20. Výpočet WACC	61
Tabulka 21. Výpočet EVA	62
Tabulka 22. Účetní model EVA společnosti a odvětví	62
Tabulka 23. Výpočet relativních ukazatelů EVA	63
Tabulka 24. Porovnání ukazatelů ROS a EVA ROS	63
Tabulka 25. Společnosti poskytující školení v oblasti finanční analýzy	69
Tabulka 26. Výpočet EVA za období září-prosinec 2012	72
Tabulka 27. Ceny možného software	73
Tabulka 28. Náklady na implementaci konceptu	74
Tabulka 29. Časový harmonogram včetně zodpovědných osob	74
Tabulka 30. Seznam společností poskytující školení konceptu EVA	76
Tabulka 31. Časový plán školení zaměstnanců	77
Tabulka 32. Podklady pro simulaci ocenění podniku	78

Tabulka 33. Simulace výsledné hodnoty ocenění podniku podle EVA	79
Tabulka 34. Bonusový systém založený na absolutní hodnotě EVA	81
Tabulka 35. Bonusový systém založený na přírůstku hodnoty EVA	81
Tabulka 36. Ukázka bonusového systému při záporné hodnotě EVA	82
Tabulka 37. Bonusový systém pro jednotlivé skupiny	83
Tabulka 38. Výše ročního bonusu jednotlivých pracovníků	83
Tabulka 39. Náklady na implementaci EVA	85
Tabulka 40. Analýza rizik	86
Tabulka 41. Ukazatele rentability	103
Tabulka 42. Ukazatelé aktivity	103
Tabulka 43. Ukazatelé likvidity	104
Tabulka 44. Ukazatelé zadluženosti	104
Tabulka 45. Soustavy ukazatelů	104
Tabulka 46. Metoda CAPM	105
Tabulka 47. Výpočet N_{VK} pomocí stavebnicové metody	105
Tabulka 48. Pravděpodobnost výskytu rizika	117
Tabulka 49. Významnost a dopad rizika	117
Tabulka 50. Značení rizik	117

SEZNAM PŘÍLOH

- P I: FINANČNÍ VÝKAZY SPOLEČNOSTI XY
- P II: ELEMENTÁRNÍ POMĚROVÉ UKAZATELE
- P III: STANOVENÍ NÁKLADŮ NA VLASTNÍ KAPITÁL
- P IV: ORGANIZAČNÍ STRUKTURA SPOLEČNOSTI XY
- P V: ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ
- P VI: KOMPLEXNÍ STAVEBNICOVÁ METODA
- P VII: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA 2009-2012
- P VIII: SCHÉMA ÚPRAV NOA A NOPAT
- P IX: KOMPLETNÍ SEZNAM KONTAKTOVANÝCH ŠKOLICÍCH STŘEDISEK
- P X: ČASOVÝ HARMONOGRAM IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA POMOCÍ PROGRAMU WIN QSB
- P XI: METODIKA PRO ANALÝZU RIZIKA

PŘÍLOHA P I: FINANČNÍ VÝKAZY SPOELČNOSTI XY

ROZVAHA v tis. Kč	2008	2009	2010	2011	2012
AKTIVA CELKEM	66626	76022	75070	121134	151771
Dlouhodobý majetek	1930	2268	2482	17180	17051
Dlouhodobý nehmotný majetek	60	35	49	79	0
Software	60	35	49	79	0
Dlouhodobý hmotný majetek	1870	2233	2433	17101	17051
Pozemky	0	0	0	0	3136
Stavby	1381	1283	1188	1097	11486
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	489	950	1245	2094	1144
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	1910	1285
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	12000	0
Dlouhodobý finanční majetek		0	0	0	0
Oběžná aktiva	64054	73216	72112	103466	134216
Zásoby	35766	38340	54256	74590	91854
Zboží	35766	32459	50797	67149	88381
Poskytnuté zálohy na zásoby	0	5881	3459	7441	3473
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	13876	14112	12324	12288	10628
Pohledávky z obchodních vztahů	13861	14102	12177	10950	10524
Stát - daňové pohledávky	5	0	4	1254	0
Jiné pohledávky	10	10	143	84	104
Krátkodobý finanční majetek	14412	20764	5533	16588	31734
Peníze	954	996	159	838	418
Účty v bankách	13458	19768	5374	15750	31316
Ostatní aktiva- přechodné účty aktiv	642	538	475	488	504
Časové rozlišení	642	377	378	374	379
Náklady příštích období	609	312	361	363	372
Příjmy příštích období	33	65	17	11	7
Dohadné účty aktivní	0	161	97	114	125
PASIVA CELKEM	66626	76022	75070	121134	151771
Vlastní kapitál	63226	65771	69120	112668	142025
Základní kapitál	59920	52300	43668	76614	99852
Základní kapitál	59920	52300	43668	76614	99852
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Rezervní fondy, neděl. fond a ost. fondy ze zisku	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření minulých let	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření běžného účetního období	3306	13471	25452	36054	42173
Cizí zdroje	3256	10109	5328	8269	9519
Rezervy	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	3256	10109	5328	8269	9519
Závazky z obchodních vztahů	1463	2256	1589	4039	3465
Závazky k zaměstnancům	639	752	862	1033	1944
Závazky ze soc. zab. a zdrav. Poj.	396	425	527	650	977
Stát - daňové závazky a dotace	707	6470	2178	2330	2743
Kratkodobé přijaté zálohy	3	13	45	8	22
Dohadné účty pasivní	32	154	101	190	333
Jiné závazky	16	38	26	19	35
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	144	142	622	197	227
Výdaje příštích období	144	142	622	197	227

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT v tis. Kč	2008	2009	2010	2011	2012
Tržby za prodej zboží	106570	122797	148959	169598	209582
Náklady vynaložené na prodané zboží	62786	64143	74012	73742	89343
Obchodní marže	43784	58654	74946	95856	120239
Výkony	110	179	229	328	682
_ Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	110	179	229	328	682
_ Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0	0	0	0
_ Aktivace	0	0	0	0	0
Výkonová spotřeba	21102	19418	25452	30517	38454
_ Spotřeba materiálu a energie	6100	4795	6414	8292	9473
_ Služby	15002	14624	19038	22225	28981
Přidaná hodnota	22792	39415	49723	65667	82467
Osobní náklady	11544	12803	16071	18669	29094
_ Mzdové náklady	7964	9053	11158	12552	21143
_ Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	0	0	0
_ Náklady na soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	3580	3738	4900	6067	7899
_ Sociální náklady	0	11	13	50	53
Daně a poplatky	48	54	70	64	85
Odpisy DNM a DHM	448	707	1092	1472	1563
Tržby z prodeje DM a materiálu	578	458	110	25	479
ZC prodaného dl. majetku a materiálu	0	0	0	41	0
_ ZC prodaného dl. majetku	0	0	0	41	0
_ Prodaný materiál	0	0	0	0	0
_ Změna stavu rezerv a opravných položek	0	0	0	0	0
Ostatní provozní výnosy	656	561	886	396	506
Ostatní provozní náklady	2690	5412	1453	1519	1216
Provozní výsledek hospodaření	9296	21458	32033	44323	51495
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0
Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0
Změna stavu rezerv a OP ve finanční oblasti	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	50	36	32	6	11
Nákladové úroky	0	0	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	172	1475	660	837	932
Ostatní finanční náklady	1888	2233	2608	2408	2636
Finanční výsledek hospodaření	-1666	-723	-1915	-1564	-1693
Daň z příjmů za běžnou činnost	3718	7264	4668	6656	7586
-splatná	3718	7264	4668	6656	7586
-odložená	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	3912	13471	25450	36103	42216
Mimořádné výnosy	126	0	1	1	1
Mimořádné náklady	756	0	0	50	45
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	-630	0	1	-49	-43
Výsledek hospodaření za účetní období	3282	13471	25452	36054	42173
Výsledek hospodaření před zdaněním	7000	20735	30119	42709	49759

PŘÍLOHA P II ELEMENTÁRNÍ POMĚROVÉ UKAZATELE

Analýza poměrových ukazatelů

Tabulka 41. Ukazatele rentability (vl. zprac.)

(Smejkal, Rais, 2013, s. 324-325, Slavík, s. 36)

Ukazatele Rentability		
ROS Rentabilita tržeb	EBIT / T	-znázorňuje, kolik haléřů zisku, připadá na jednu korunu tržeb
ROI Rentabilita inv. kapitálu	EBT / A	-ukazuje, s jakou účinností působí kapitál vložený do podniku, nezávisle na zdroji financování
ROA Rentabilita aktiv	EBIT / A Z / VK × V / A	-vyjadřuje zhodnocení aktiv, bez ohledu na strukturu zdrojů jejich financování
ROE Rentabilita VK	EAT / VK	-zaměřuje se na efektivnost zkoumané činnosti z pohledu vlastníka -hodnota by měla být vyšší než úroková míra bezrizikových cenných papírů, protože investor podstupuje riziko a požaduje za to odměnu

Tabulka 42. Ukazatelé aktivity (vl. zprac.)

(Slavík, 2013, s. 36-37; Pavelková, Knápková, 2012, s. 33)

Ukazatelé aktivity		
Obrat aktiv	T / A	-komplexní ukazatel při pohledu na hospodaření firmy -vyjadřuje efektivnost hospodaření s pevnými aktivy -minimální doporučená hodnota: 1
Vázanost aktiv	A / T	-vyjadřuje celkovou produkční efektivitu -vyjadřuje, jak se daří zvyšovat tržby bez dodatečného rozšiřování výrobních kapacit - v čase by měl klesat.
Obrat zásob	T / Ø zásoby	-udává, zda není část oběžných aktiv v podobě zásob dlouhodobě vázána v nelikvidních zásobách
Doba obratu zásob	(Ø zásoby / T) × 360	-udává průměrný počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby nebo prodeje
Doba splatnosti pohledávek	Ø pohledávky / denní T	-udává, jak dlouho trvá inkaso -jak dlouho společnost poskytuje pro zákazníky bezplatné úvěry
Doba splatnosti závazků	kr. závazky / denní T	-počet dnů mezi vystavením faktury u dodavatele a jejím proplacením -jak dlouho podnik využívá bezplatný úvěr od dodavatelů

Tabulka 43. Ukazatelé likvidity (vl. zprac) (Slavík, 2013, s. 38)

Ukazatelé likvidity		
Běžná likvidita (3. Stupně)	OA / kr. závazky	-kolikrát jsme schopni uspokojit věřitele, při přeměně OA na hotovost -přijatelná hodnota 1,5-2,5
Pohotová likvidita (2. Stupně)	(kr. pohl.+kr. fin. majetek) / kr. závazky	-je očištěna o méně likvidní položku: zásoby -přijatelná hodnota 1-1,5
Okamžitá likvidita (1. Stupně)	fin. kr. majetek / kr. závazky	-udává schopnost zaplatit kr. závazky pomocí hotovosti -přijatelná hodnota 0,3-0,5
Podíl ČPK na OA	(OA-kr. CZ) / OA	

Tabulka 44. Ukazatelé zadluženosti (vl. zprac.) (Slavík, 2013, s. 37-38; Pitra, 2001, s. 123)

Ukazatelé zadluženosti		
Celková zadluženost	CK / A	-vyjadřuje míru věřitelského rizika -doporučená hodnota 40-60%
Míra zadluženosti	CK / VK	-vyjadřuje míru finančního rizika
Finanční nezávislost	VK / A	-udává do jaké míry je kryt majetek VK
Krytí DM dl. zdroji	(VK+dl.CZ) / DM	>1 → překapitalizovaný podnik
Úrokové krytí	EBIT / nákl. úroky	-říká, kolikrát může klesnout zisk, aby podnik splatil úroky z cizích zdrojů -významný pro investory, znázorňuje bezpečnost jejich investic

Analýza soustav ukazatelů

Tabulka 45. Soustavy ukazatelů (vl. zprac.) (Pavelková, Knápková, 2012, s. 29)

Soustavy ukazatelů		
Du Pontův rozklad	$ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{T} \times \frac{T}{A} \times \frac{A}{VK}$ $ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{EBIT} \times \frac{EBIT}{T} \times \frac{T}{A} \times \frac{A}{VK}$	-zobrazuje jak zvýšit rentabilitu VK -růst zadluženosti má pozitivní (levnější CK) i negativní dopad (růst nákl. úroků) na ROE
Multiplikátor jmění vlastníků	$\frac{EBT}{EBIT} \times \frac{A}{VK} > 1$	-zobrazuje společný vliv růstu zadluženosti >1 finanční páka působí pozitivně <1 finanční páka působí negativně

PŘÍLOHA P III: STANOVENÍ NÁKLADŮ NA VLASTNÍ KAPITÁL

METODA CAPM

Tabulka 46. Metoda CAPM (vl. zprac) (MPO, 2009)

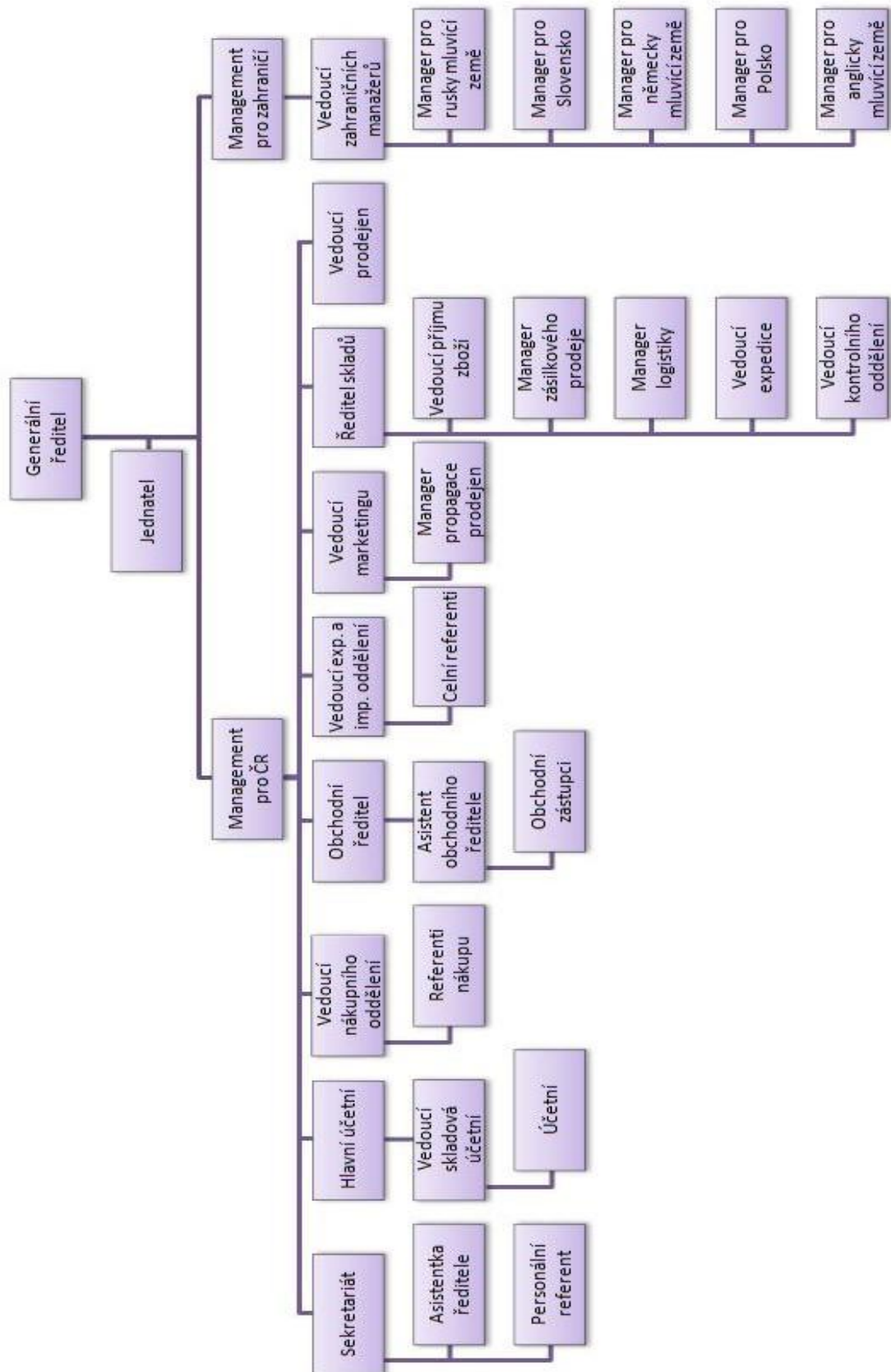
$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f)$	
r_f: bezriziková úroková sazba	-odvozena z výnosu 10 letých st. obligací nebo PRIBOR
β koeficient vyjadřující rizikovost podniku ve vztahu k trhu	β>1 nese vyšší než průměrné systematické riziko. β=1 neutrální a mění se současně s trhem β<1 nižší než průměrné systematické riziko trhu
(r_m-r_f) riziková prémie kapitálového trhu	-měří se globálním akciovým indexem (v ČR: PX)
Metoda CAPM s náhradními odhady beta	$\beta_z = \beta_N \times \left(1 + (1 - T) \times \frac{CK}{VK}\right)$
β _z je β podobné společnosti či odvětví, které je pomocí majetkové struktura převedeno na β podniku a následně dosazeno do rovnice výše	

STAVEBNICOVÁ METODA

Tabulka 47. Výpočet N_{VK} pomocí stavebnicové metody (vl. zprac.) (MPO, 2009)

$r_e = r_f + r_{LA} + r_{podnik} + r_{finstab} + r_{fin.str.}$	
r_f: bezriziková úroková sazba	odvozena z výnosu 10 letých st. Obligací nebo PRIBOR
r_{LA}: riziková přírážka za velikost podniku -charakterizuje velikost podniku	pokud ÚZ > 3 mld. Kč → r _{LA} = 0% pokud ÚZ < 100 mil. Kč → r _{LA} = 5% pokud 3 mld. Kč > ÚZ > 100 mil. Kč → $r_{LA} = (3 \text{ mld. Kč} - \text{ÚZ})^2 / 168,2$ ÚZ=vlastní kapitál+bankovní úvěry+dluhopisy
r_{podnik}: přírážka za obchodní riziko -charakterizuje tvorbu produkční síly	$\frac{EBIT}{A} > \frac{\text{ÚZ}}{A} \times \frac{U}{BU+O} \rightarrow r_{podnik}=0\%$ $\frac{EBIT}{A} < 0 \rightarrow r_{podnik}=10\%$ $0 < \frac{EBIT}{T} < \frac{\text{ÚZ}}{A} \times \frac{U}{BU+O} \rightarrow r_{podnik} = \frac{(x_1 - \frac{EBIT}{A})^2}{x_1^2} \times 0,1$ -nemůže klesnout pod minimální hodnotu danou variabilitou ukazatele EBIT/A
r_{fin.stab}: přírážka za finanční stabilitu -charakterizuje vztahy mezi A a P	celková likvidita > XL ₁ → r _{FinStab} = 0% celková likvidita < XL ₁ → r _{FinStab} = 10% $XL_1 > \text{celk. likvidita firmy} > XL_2 \rightarrow r_{FinStab} = \frac{(XL_2 - \text{celk. likvidita})^2}{10 \times (XL_2 - XL_1)^2}$ -XL ₁ , XL ₂ stanoveny podle konkrétního odvětví -ale XL ₁ >1, XL ₂ <2,5
r_{fin.str}: přírážka za finanční strukturu r_{FinStr} = re – WACC	pokud re = WACC → r _{FinStr} = 0% pokud r _{FinStr} >10% → r _{FinStr} =10%

PŘÍLOHA P IV: ORGANIZAČNÍ STRUKTURA SPOLEČNOSTI XY



PŘÍLOHA P V: ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ

Vertikální analýza rozvahy

	2008	2008	2009	2009	2010	2010	2011	2011	2012	2012
AKTIVA CELKEM	66626	100,0%	76022	100,0%	75070	100,0%	121134	100,0%	151771	100,0%
DM	1930	3,0%	2268	3,0%	2482	4,0%	17180	14,2%	17051	11,2%
DNM	60	0,1%	35	0,1%	49	0,1%	79	0,1%	0	0,0%
Software	60	0,1%	35	0,1%	49	0,1%	79	0,1%	0	0,0%
DHM	1870	2,9%	2233	2,9%	2433	3,9%	17101	14,1%	17051	11,2%
Pozemky	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	3136	1,9%
Stavby	1381	2,1%	1283	1,7%	1188	1,6%	1097	1,0%	11486	7,4%
Samostatné movité věci	489	0,8%	950	1,2%	1245	2,3%	2094	1,6%	1144	0,9%
Nedokončený DHM	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	1910	1,6%	1285	1,0%
Posk. zálohy na DHM	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	12000	9,9%	0	0,0%
OA	64054	96,0%	73216	96,5%	72112	96,0%	103466	85,4%	134216	88,5%
Zásoby	35766	54,0%	38340	50,0%	54256	72,0%	74590	61,6%	91854	60,0%
Zboží	35766	54,0%	32459	43,0%	50797	68,0%	67149	55,4%	88381	58,0%
Posk. zálohy na zásoby	0	0,0%	5881	7,0%	3459	4,0%	7441	6,2%	3473	2,0%
Kr. pohledávky	13876	21,0%	14113	19,5%	12324	16,0%	12288	10,0%	10628	6,9%
Pohl. z obch. vztahů	13861	21,0%	14103	19,0%	12177	15,7%	10950	9,0%	10524	6,9%
Stát - daň. pohledávky	5	0,0%	0	0,0%	4	0,0%	1254	0,9%	0	0,0%
Jiné pohledávky	10	0,0%	10	0,0%	143	0,2%	84	0,1%	104	0,0%
Kr. FM	14412	21,0%	20764	27,0%	5533	7,0%	16588	13,8%	31734	20,9%
Peníze	954	1,0%	996	1,0%	159	0,2%	838	0,8%	418	0,3%
Účty v bankách	13458	20,0%	19768	26,0%	5374	6,8%	15750	13,0%	31316	20,6%
Přechodné účty aktiv	642	1,0%	377	0,5%	475	1,0%	488	0,4%	504	0,3%
PASIVA CELKEM	66626	100,0%	76022	100,0%	75070	100,0%	121134	100,0%	151771	100,0%
VK	63226	95,0%	65771	86,9%	69120	92,0%	112668	93,0%	142025	93,4%
ZK	59920	90,0%	52300	69,0%	43668	58,0%	76614	63,0%	99852	65,7%
ZK	59920	90,0%	52300	69,0%	43668	58,0%	76614	63,0%	99852	65,7%
VH b. o.	3306	5,0%	13471	17,9%	25452	34,0%	36054	30,0%	42173	27,7%
CZ	3256	4,9%	10109	13,0%	5328	7,2%	8269	6,8%	9519	6,5%
Kr. závazky	3256	4,9%	10109	13,0%	5328	7,2%	8269	6,8%	9519	6,5%
Závazky z obch. vztahů	1463	2,3%	2256	3,0%	1589	2,1%	4039	3,3%	3465	2,3%
Závazky k zam.	639	1,0%	752	1,0%	862	1,1%	1033	0,9%	1944	1,3%
Závazky ze ScZp.	396	0,6%	425	0,5%	527	0,7%	650	0,5%	977	0,7%
Stát-daň. Záv. a dotace	707	1,0%	6470	5,4%	2178	2,9%	2330	1,9%	2743	2,0%
Kr. přijaté zálohy	3	0,0%	13	0,0%	45	0,1%	8	0,0%	22	0,0%
Doh. účty pasivní	32	0,0%	154	0,1%	101	0,2%	190	0,2%	333	0,2%
Jiné závazky	16	0,0%	38	0,0%	26	0,1%	19	0,0%	35	0,0%
Časové rozlišení	144	0,1%	142	0,1%	622	0,8%	197	0,2%	227	0,1%
Výdaje př. Ob.	144	0,1%	142	0,1%	622	0,8%	197	0,2%	227	0,1%

Horizontální analýza rozvahy

	2008	2009	2008 / 2009	2010	2009 / 2010	2011	2010 / 2011	2012	2011 / 2012
AKTIVA CELKEM	66626	76022	14,1%	75070	-1,2%	121134	61,4%	151771	25,3%
DM	1930	2268	18,0%	2482	9,0%	17180	692,0%	17051	-0,1%
DNM	60	35	42,0%	49	40,0%	79	61,0%	0	-
Software	60	35	42,0%	49	40,0%	79	61,0%	0	-
DHM	1870	2233	19,0%	2433	9,0%	17101	703,0%	17051	0,3%
Pozemky	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	3136	-
Stavby	1381	1283	-7,0%	1188	-7,0%	1097	-8,0%	11486	1047,0%
Samostatné movité věci	489	950	94,0%	1245	131,0%	2094	168,0%	1144	-45,0%
Nedokončený DHM	0	0	0,0%	0	0,0%	1910	-	1285	-33,0%
Posk. zálohy na DHM	0	0	0,0%	0	0,0%	12000	-	0	-
OA	64054	73216	114,0%	72112	-1,5%	103466	143,0%	134216	130,0%
Zásoby	35766	38340	7,0%	54256	41,0%	74590	37,0%	91854	23,0%
Zboží	35766	32459	-9,0%	50797	56,0%	67149	32,0%	88381	32,0%
Posk. zálohy na zásoby	0	5881	-	3459	-41,0%	7441	215,0%	3473	-53,0%
Kr. pohledávky	13876	14113	2,0%	12324	-13,0%	12288	-0,3%	10628	-14,0%
Pohl. z obch. vztahů	13861	14103	2,0%	12177	-14,0%	10950	-10,0%	10524	-4,0%
Stát - daň. pohledávky	5	0	-	4	-	1254	-	0	-
Jiné pohledávky	10	10	0,0%	143	-	84	-41,0%	104	24,0%
Kr. FM	14412	20764	44,0%	5533	-73,0%	16588	300,0%	31734	91,0%
Peníze	954	996	4,0%	159	-84,0%	838	527,0%	418	-50,0%
Ost. aktiva- přechodné ú	13458	19768	47,0%	5374	-73,0%	15750	293,0%	31316	199,0%
Časové rozlišení	642	377	-41,0%	475	26,0%	488	3,0%	504	3,0%
PASIVA CELKEM	66626	76022	14,0%	75070	-1,0%	121134	61,0%	151771	25,0%
VK	63226	65771	4,0%	69120	5,0%	112668	63,0%	142025	26,0%
ZK	59920	52300	-13,0%	43668	-17,0%	76614	18,0%	99852	30,0%
ZK	59920	52300	-13,0%	43668	-17,0%	76614	18,0%	99852	30,0%
VH b. o.	3306	13471	407,0%	25452	189,0%	36054	42,0%	42173	17,0%
CZ	3256	10109	310,0%	5328	-47,0%	8269	55,0%	9519	15,0%
Kr. závazky	3256	10109	310,0%	5328	-47,0%	8269	55,0%	9519	15,0%
Závazky z obch. vztahů	1463	2256	54,0%	1589	-30,0%	4039	254,0%	3465	14,0%
Závazky k zam.	639	752	18,0%	862	15,0%	1033	20,0%	1944	88,0%
Závazky ze ScZp.	396	425	7,0%	527	24,0%	650	23,0%	977	50,0%
Stát-daň. Záv. a dotace	707	6470	915,0%	2178	-66,0%	2330	7,0%	2743	18,0%
Kr. přijaté zálohy	3	13	433,0%	45	346,0%	8	-82,0%	22	275,0%
Doh. účty pasivní	32	154	481,0%	101	-34,0%	190	88,0%	333	75,0%
Jiné závazky	16	38	238,0%	26	-32,0%	19	-27,0%	35	184,0%
Časové rozlišení	144	142	-1,0%	622	438,0%	197	-68,0%	227	15,0%
Výdaje př. Ob.	144	142	-1,0%	622	438,0%	197	-68,0%	226	15,0%

Vertikální analýza nákladů

	2008	2008	2009	2009	2010	2010	2011	2011	2012	2012
Náklady vynaložené na prod. zboží	62786	59,8%	64143	57,3%	74012	59,0%	73742	54,6%	89343	52,5%
Výkonová spotřeba	21102	20,0%	19418	17,3%	25452	20,3%	30517	22,6%	38454	22,6%
_Spotřeba materiálu a energie	6100	5,8%	4795	4,3%	6414	5,1%	8292	6,1%	9473	5,6%
_Služby	15002	14,2%	14624	13,0%	19038	15,2%	22225	16,5%	28981	17,0%
Osobní náklady	11544	11,0%	12803	11,4%	16071	12,8%	18669	13,8%	29094	17,2%
_Mzdové náklady	7964	7,6%	9053	8,0%	11158	8,9%	12552	9,3%	21143	12,5%
_Náklady na SzZp	3580	3,4%	3738	3,4%	4900	3,9%	6067	4,5%	7899	4,7%
_Sociální náklady	0	0,0%	11	0,0%	13	0,0%	50	0,0%	53	0,0%
Daně a poplatky	48	0,0%	54	0,0%	70	0,1%	64	0,0%	85	0,0%
Odpisy DNM a DHM	448	0,5%	707	0,6%	1092	0,9%	1472	1,1%	1563	0,9%
ZC prod. dl. majetku a materiálu	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	41	0,0%	0	0,0%
_ZC prodaného dl. majetku	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	41	0,0%	0	0,0%
Ostatní provozní náklady	2690	2,7%	5412	4,9%	1453	1,2%	1519	1,1%	1216	0,7%
Ostatní finanční náklady	1888	1,8%	2233	2,0%	2608	2,0%	2408	1,8%	2636	1,6%
Daň z příjmů splatná	3718	3,5%	7264	6,5%	4668	3,7%	6656	5,0%	7586	4,5%
Mimořádné náklady	756	0,7%	0	0,0%	0	0,0%	50	0,0%	45	0,0%
Náklady celkem	104980	100,0%	112034	100,0%	125426	100,0%	135138	100,0%	170023	100,0%

Vertikální analýza výnosů

	2008	2008	2009	2009	2010	2010	2011	2011	2012	2012
Tržby za prodej zboží	106570	98,4%	122797	97,8%	148959	98,7%	169598	99,0%	209582	98,8%
Výkony	110	0,1%	179	0,2%	229	0,2%	328	0,3%	682	0,3%
_Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	110	0,1%	179	0,2%	229	0,2%	328	0,3%	682	0,3%
Tržby z prodeje DM a materiálu	578	0,6%	458	0,4%	110	0,1%	25	0,0%	479	0,2%
Ostatní provozní výnosy	656	0,6%	561	0,4%	886	0,6%	396	0,2%	506	0,3%
Výnosové úroky	50	0,0%	36	0,0%	32	0,0%	6	0,0%	11	0,0%
Ostatní finanční výnosy	172	0,2%	1475	1,2%	660	0,4%	837	0,5%	932	0,4%
Mimořádné výnosy	126	0,1%	0	0,0%	1	0,0%	1	0,0%	1	0,0%
Výnosy celkem	108262	100,0%	125506	100,0%	150877	100,0%	171191	100,0%	212193	100,0%

Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT v tis. Kč	2008	2009	2008 / 2009	2010	2009 / 2010	2011	2010 / 2011	2012	2011 / 2012
Tržby za prodej zboží	106570	122797	15%	148959	21%	169598	14%	209582	24%
Náklady vynaložené na prodané zboží	62786	64143	2%	74012	15%	73742	0%	89343	21%
Obchodní marže	43784	58654	34%	74946	28%	95856	28%	120239	25%
Výkony	110	179	63%	229	28%	328	43%	682	207%
_Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	110	179	63%	229	28%	328	43%	682	207%
_Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
_Aktivace	0	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Výkonová spotřeba	21102	19418	-8%	25452	31%	30517	20%	38454	26%
_Spotřeba materiálu a energie	6100	4795	-21%	6414	34%	8292	29%	9473	14%
_Služby	15002	14624	3%	19038	30%	22225	17%	28981	30%
Přidaná hodnota	22792	39415	73%	49723	26%	65667	32%	82467	26%
Osobní náklady	11544	12803	11%	16071	26%	18669	16%	29094	56%
_Mzdové náklady	7964	9053	14%	11158	23%	12552	12%	21143	68%
_Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	0%	0	0%	0	0%	0	%
_Náklady na soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	3580	3738	4%	4900	31%	6067	24%	7899	30%
_Sociální náklady	0	11	-	13	18%	50	385%	53	-6%
Daně a poplatky	48	54	13%	70	30%	64	-9%	85	33%
Odpisy DNM a DHM	448	707	58%	1092	54%	1472	35%	1563	6%
Tržby z prodeje DM a materiálu	578	458	-20%	110	-75%	25	-77%	479	1916%
ZC prodaného dl. majetku a materiálu	0	0	0%	0	0%	41	-	0	-
_ZC prodaného dl. majetku	0	0	0%	0	0%	41	-	0	-
_Prodaný materiál	0	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
_Změna stavu rezerv a opravných položek	0	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Ostatní provozní výnosy	656	561	-14%	886	58%	396	-55%	506	28%
Ostatní provozní náklady	2690	5412	201%	1453	-73%	1519	5%	1216	-20%
Provozní výsledek hospodaření	9296	21458	231%	32033	49%	44323	38%	51495	16%
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Náklady z finančního majetku	0	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Změna stavu rezerv a OP ve finanční oblasti	0	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Výnosové úroky	50	36	-28%	32	-11%	6	-81%	11	83%
Nákladové úroky	0	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Ostatní finanční výnosy	172	1475	857%	660	-55%	837	27%	932	11%
Ostatní finanční náklady	1888	2233	18%	2608	17%	2408	-8%	2636	9%
Finanční výsledek hospodaření	-1666	-723	230%	-1915	-265%	-1564	82%	-1693	-8%
Daň z příjmů za běžnou činnost	3718	7264	95%	4668	-36%	6656	43%	7586	14%
-splatná	3718	7264	95%	4668	-36%	6656	43%	7586	14%
-odložená	0	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	3912	13471	344%	25450	89%	36103	42%	42216	17%
Mimořádné výnosy	126	0	-	1	-	1	0%	1	0%
Mimořádné náklady	756	0	0%	0	0%	50	-	45	10%
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Mimořádný výsledek hospodaření	-630	0	-	1	-	-49	-4900%	-43	-12%
Výsledek hospodaření za účetní období	3282	13471	410%	25452	89%	36054	42%	42173	17%
Výsledek hospodaření před zdaněním	7000	20735	296%	30119	45%	42709	42%	49759	17%

PŘÍLOHA P VI: KOMPLEXNÍ STAVEBNICOVÁ METODA

Hodnocení rizikových faktorů - KSM I		Údržba formuláře	II.3 Náklady v l.kapitálu
			Stanovení riz. prémie KSM I
Skupina	faktory (Pro zvolený rizikový faktor zapiš do žlutých políček '1')		riziko
1. Rizika na úrovni oboru			
1.1	Dynamika oboru		
	Stabilní obor, větší změny se nepředpokládají	nízké	
	Dlouhodobě mírně rostoucí obor	přiměřené	
	Obor v krizi, tendence k poklesu, obtížně předvídatelný vývoj	zvýšené	1
	Velmi rychle rostoucí obor, pravděpodobné zvraty a výkyvy	vyšoké	
1.2	Závislost oboru na hospodářském cyklu		
	Nezávislost na hospodářském cyklu	nízké	
	Mírná závislost na hospodářském cyklu	přiměřené	1
	Podstatná závislost na hospodářském cyklu	zvýšené	
	Typicky cyklické produkce	vyšoké	
1.3	Potenciál inovací v oboru		
	Standardní obor s minimem technologických změn	nízké	
	Standardní obor s mírnými technologickými změnami	přiměřené	
	Obor se značným technologickým růstem, ale bez řádových inovací	zvýšené	1
	Obor vyznačující se zásadními technologickými inovacemi	vyšoké	
1.4	Určování trendů v oboru		
	Podnik se výrazně podílí na určování nových trendů v oboru	nízké	
	Podnik je schopen rychlé reakce na nové trendy v oboru	přiměřené	1
	Podnik je schopen přiměřeně zachytit nové trendy v oboru	zvýšené	
	Podnik obtížně zachycuje a dohání nové trendy v oboru	vyšoké	
		nízké	
		přiměřené	
		zvýšené	
		vyšoké	
2. Rizika na úrovni trhu			
2.1	Kapacita trhu, možnost expanze		
	Domácí trh nenasycen, dominantní podíl, minimální vývoz	nízké	
	Domácí trh nenasycen, tržní podíl srovnatelný s hlavními konkurenty, minimální vývoz	přiměřené	
	Domácí trh nasyčen, nalezeny nové zahraniční trhy	zvýšené	1
	Domácí trh nasyčen, hledání nových zahraničních trhů	vyšoké	
2.2	Rizika dosažení tržeb		
	Prokazatelná historie tržeb, prognózovatelný malý růst tržeb	nízké	
	Prokazatelná historie tržeb, prognózovatelný nárůst tržeb	přiměřené	1
	Nová společnost, bez historie tržeb, umírněný nárůst tržeb	zvýšené	
	Nová společnost, bez historie tržeb, extrémní nebo skokový nárůst tržeb	vyšoké	
2.3	Rizika proniknutí na trhy, cílové trhy		
	Zavedené výrobky, rozhodující jsou stávající trhy	nízké	
	Zavedené výrobky, zvýšení tržního podílu nebo proniknutí na nové trhy	přiměřené	1
	Nové výrobky, stávající trhy	zvýšené	
	Nové výrobky, nové trhy	vyšoké	
3. Rizika z konkurence			
3.1	Intenzita konkurence		
	Tržní mezera, konkurence nepůsobí	nízké	
	Nekonsolidovaná konkurence na cílovém trhu	přiměřené	1
	Obtížný vstup a působení mezi existujícími konkurenty	zvýšené	
	Zvýšující se tlak konkurentů, nástup nové konkurence	vyšoké	
3.2	Konkurenceschopnost vJ robků		
	Parametry, životnost, univerzálnost - srovnatelné se špičkovou konkurencí	nízké	1
	Parametry, životnost, univerzálnost - srovnatelné s lepší konkurencí	přiměřené	
	Parametry, životnost, univerzálnost - srovnatelné s průměrnou konkurencí	zvýšené	
	Parametry, životnost, univerzálnost - nižší než průměrná konkurence	vyšoké	
3.3	Cenová politika		
	Ceny nižší než konkurence, uspokojivá zisková marže, možnost poskytnutí slev	nízké	
	Ceny srovnatelné s konkurencí, nízká zisková marže	přiměřené	1
	Ceny srovnatelné s konkurencí, minimální zisková marže	zvýšené	
	Ceny vyšší než konkurence, minimální zisková marže	vyšoké	
3.4	Kvalita, řízení kvality		
	Lepší než u konkurence (např. certifikace, pokud není běžnou záležitostí)	nízké	
	Srovnatelná s konkurencí	přiměřené	1
	Mírně nižší než konkurence	zvýšené	
	Výrazně zaostává za konkurencí, časté reklamace	vyšoké	
3.5	Výzkum a vývoj		
	Vlastní vývoj, nové sofistikované výrobky, předstih před konkurencí	nízké	
	Vývoj reaguje na požadavky zákazníků, vylepšování stávajících konkurenčních výrobků	přiměřené	1
	Kopírování konkurenčních výrobků, snaha dohnat konkurenci	zvýšené	
	Absence vlastního vývoje, podniková kooperace, přiležitostné zakázky	vyšoké	
3.6	Reklama a propagace		
	Pravidelné, náklady na reklamu větší než v odvětví	nízké	
	Pravidelné, náklady na reklamu odpovídající průměru v odvětví	přiměřené	1
	Nepravidelné, sporný přínos	zvýšené	
	Nepravidelné, omezené náklady, nelístí přínos	vyšoké	
3.7	Distribuce a servis		
	Výbudovaná distribuční síť, rychlé a spolehlivé dodávky pro zákazníky	nízké	1
	Výbudovaná distribuční síť, občas nepravidelné dodávky zákazníkům	přiměřené	
	Neúplná distribuční síť	zvýšené	
	Nedostatečná distribuční síť, bez zpeřné vazby	vyšoké	

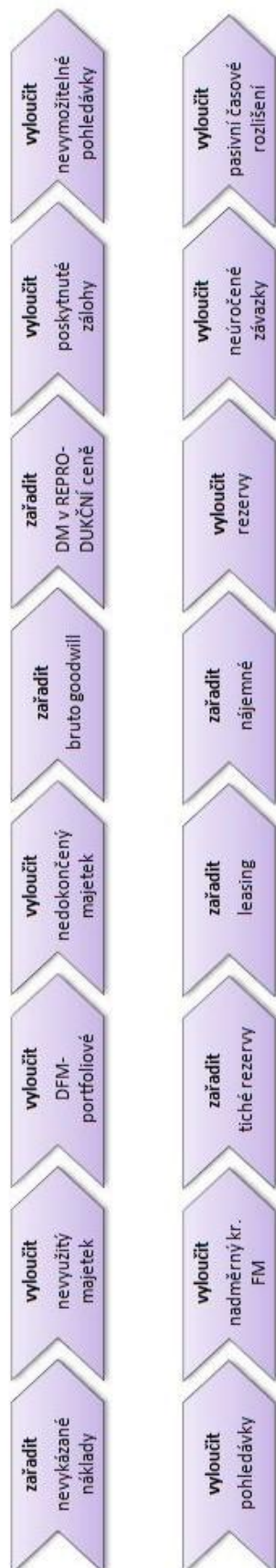
4. Management			
4.1 Vize, strategie			
Jasná vize a strategie včetně prostředků jejího dosažení	nizké		
Změna vize, upřesňování strategií a bezprostředních cílů společnosti	přiměřené		
Strategie společnosti se postupně vytváří	zvýšené		1
Neurčitá strategie, převažuje improvizace	vysoké		
4.2 Klíčové osobnosti			
Zastupitelnost klíčových osobností	nizké		
Dostupná přiměřená náhrada	přiměřené		1
Obtížná náhrada klíčových osobností	zvýšené		
Vysoká závislost na několika klíčových nepostradatelných osobnostech	vysoké		
4.3 Organizační struktura			
Jednoduchá a přehledná struktura, komunikace bez potíží	nizké		1
Jednoduchá a organizační struktura, běžné komunikační potíže	přiměřené		
Složitá organizační struktura, mnohoúčelové řízení	zvýšené		
Komplikovaná, nepřehledná, často se měnící organizační struktura	vysoké		
6. Specifické faktory ziskových marží (přidané hodnoty)			
6.1 Úroveň fixních nákladů			
Podíl fixních nákladů (aktiv) na celkových nákladech (aktivních) je nízký	nizké		
Podíl fixních nákladů (aktiv) je okolo průměru	přiměřené		1
Podíl fixních nákladů (aktiv) je vysoký	zvýšené		
Podíl fixních nákladů (aktiv) je velmi vysoký	vysoké		
6.2 Postavení podniku vůči odběratelům			
Velmi silné - větší počet malých odběratelů	nizké		
Silné - větší počet odběratelů, několik větších odběratelů s nepřevažujícím podílem	přiměřené		1
Stabě - rozhodující váhu má několik velkých odběratelů	zvýšené		
Slabé - závislost na jednom až dvou silných odběratelích	vysoké		
6.3 Postavení podniku vůči dodavatelům			
Velmi silné - větší počet malých dodavatelů	nizké		
Silné - větší počet dodavatelů, několik větších dodavatelů s nepřevažujícím podílem	přiměřené		1
Stabě - rozhodující váhu má několik velkých dodavatelů	zvýšené		
Slabé - závislost na jednom až dvou silných dodavatelích	vysoké		
6.4 Bariéry vstupu do odvětví			
Velmi silné - např. výroba elektrické energie	nizké		
Silné - např. výroba v těžkém strojírenství	přiměřené		
Překonatelné - specializované produkce	zvýšené		1
Slabé - např. oblast služeb, vzdělávací instituce	vysoké		
7. Faktory rizika financování			
7.1 Úroveň cizího kapitálu / vlastního kapitálu			
Nízký podíl cizích zdrojů, dostatečná úvěrová kapacita	nizké		1
Přiměřené cizí zdroje, prostor pro další financování cizím kapitálem	přiměřené		
Cizí zdroje ve stejné výši jako vlastní kapitál	zvýšené		
Cizí zdroje více než vlastní kapitál	vysoké		
7.2 Krytí úroků - EBIT / placené úroky			
Ukazatel dosahuje hodnotu 4,5 a více	nizké		1
Ukazatel dosahuje hodnotu 2,18 až 4,49	přiměřené		
Ukazatel dosahuje hodnotu 1,57 až 2,17	zvýšené		
Ukazatel je nižší než 1,57	vysoké		
7.3 Krytí splátek úvěrů z provozního cash flow (EBIT / splátky dlouhých úvěrů a leasingů)			
Cash flow mnohonásobně převyšuje splátky	nizké		1
Cash flow několikanásobně převyšuje splátky	přiměřené		
Cash flow dostatečně převyšuje splátky	zvýšené		
Cash flow je nižší než 1,2 násobek splátek	vysoké		
7.4 Podíl čistého pracovního kapitálu (PK) na oběžných aktivech			
PK kryje i část přechodné výše oběžných aktiv	nizké		1
PK kryje stálou výši oběžných aktiv	přiměřené		
PK nekryje stálou výši oběžných aktiv	zvýšené		
PK je nulový nebo záporný	vysoké		
7.5 Běžná a rychlá likvidita			
Vysoká běžná a rychlá likvidita, dostačující likvidní prostředky	nizké		1
Vysoká běžná likvidita, mírná závislost na zásobách	přiměřené		
Obvyklá hodnota běžné likvidity, nízký podíl likvidních prostředků v OA	zvýšené		
Nízká běžná likvidita, vysoké pohledávky a zásoby, nedostatek likvidních prostředků	vysoké		
7.6 Průměrná doba inkasa pohledávek			
Odpovídá době splatnosti faktur	nizké		
Přiměřené převyšuje splatnost faktur	přiměřené		
Značně převyšuje splatnost faktur, riziko nedobrych pohledávek	zvýšené		1
Vysoce převyšuje splatnost faktur, značný podíl nedobrych pohledávek	vysoké		
7.7 Průměrná doba držení zásob			
Odpovídá minimálnímu nutným technologickým zásobám	nizké		
Přiměřená rezerva zásob, mírně předzásobení	přiměřené		
Zřetelně vyšší zásoby než je nutné, částečně zastaralé zásoby	zvýšené		
Vysoce předzásobená společnost, vysoký podíl zastaralých a neprodejných zásob	vysoké		1

PŘÍLOHA P VII: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA 2009-2012

EVA														
9 142 22 008 31 387 36 265														
/				/				/						
RONA-WACC				C (NOA)										
18,12%				50442										
49,81%				44181				x						
49,99%				62792										
45,98%				78864										
/				/				/						
RONA				WACC										
25,93%				7,81%										
57,39%				7,58%				-						
57,50%				7,51%										
53,01%				7,03%										
/				/				/						
NOPAT/T			Tržby/C			VK/C		N_{VK}		CK/C		N_{CK}		
10,63%			2,44			100%		7,81%		0%		0		
17,00%			3,38			100%		7,58%		0%		0		
21,25%			2,71			100%		7,51%		0%		0		
19,88%			2,67			100%		7,03%		0%		0		
/			/			/		/		/		/		
ost.V-ost.N/T		Odpisy/T		Osobní N/T		PH/T		C (NOA)		Tržby				
-4,53%		0,57%		10,41%		32,05%		50442		122976				
-1,66%		0,73%		10,77%		33,33%		44181		149188		/		
-1,58%		0,87%		10,99%		38,64%		62792		169926				
-1,14%		0,74%		13,84%		39,22%		78864		210264				
/		/		/		/		/		/		/		
DM			čas.rozlišení			ČPK			T za pr. zboží		T za V a S			
1930			642			47870			122797		179			
2268			538			41375			148959		229			
2482			475			59835			169598		328			
3270			488			75106			209582		682			
/			/			/			/		/		/	
DHM		DNM		DFM		Zásoby		Pohledávky		Kr. FM		Kr. CK		
1870		60		0		35766		13876		1628		3400		
2233		35		0		32459		14112		5055		10251		
2433		49		0		50797		12324		2664		5950		
3191		79		0		67149		12288		4135		8466		

PŘÍLOHA P VIII: SCHÉMA ÚPRAV NOA A NOPAT

ÚPRAVY NOA (k rozvaze →)



ÚPRAVY NOPAT (k VH →)



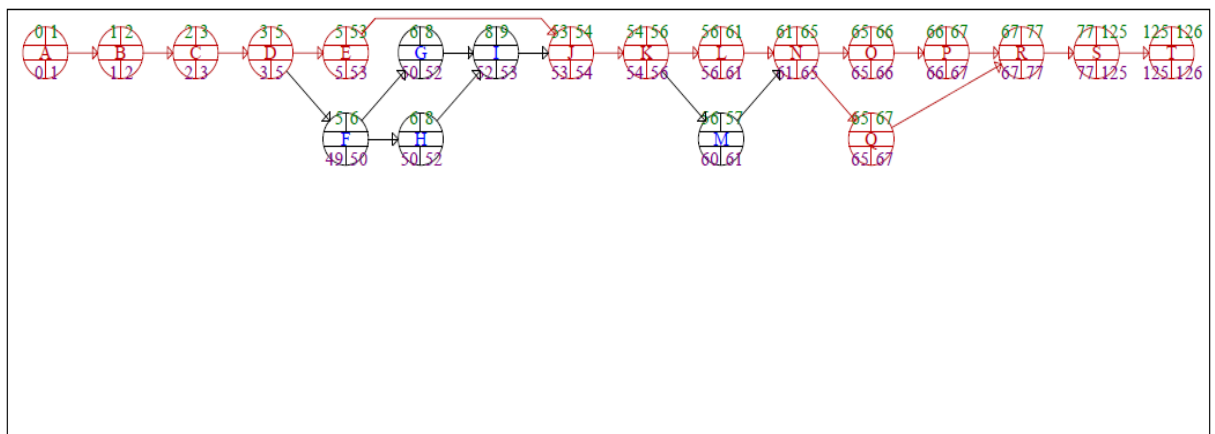
PŘÍLOHA P IX: KOMPLETNÍ SEZNAM KONTAKTOVANÝCH ŠKOLICÍCH STŘEDISEK

Název společnosti	Sídlo	Odezva
A-Enter účetní	Praha	Bez odezvy
Audit OK	Frýdlant nad Ostravicí	Bez odezvy
AVK	Praha	Bez odezvy
Brno Business Center	Brno	Bez odezvy
Dědic & Partneři	Ostrava	Bez odezvy
Deloitte	Ostrava	ANO
D finance	Napajedla	ANO
Economy rating	Brno	Bez odezvy
Ernst & Young	Ostrava	Bez odezvy
GM Trend	Ostrava	NE
Grow job	Brno	NE
Hertin	Ostrava	ANO
Inekon Systems	Praha	Bez odezvy
Innovation leadership Agency	Praha	NE
KPMG	Ostrava	NE
Kredit	Valašské Meziříčí	Bez odezvy
Manažerský audit	Brno	NE
Price Water House Coopers	Ostrava	Bez odezvy
Proxy	České Budějovice	Bez odezvy
První Moravská Finanční	Přerov	Bez odezvy
Silma	Rychvald	NE
Solator	Bystřice pod Hostýnem	Bez odezvy
Star	Ostrava	Bez odezvy
Šrámek group	Ostrava	ANO
Taxett	Ostrava	NE
TRIFID Consult	Ostrava	Bez odezvy
Venture Investors Corporate Finance	Praha	NE

PŘÍLOHA P X: ČASOVÝ HARMONOGRAM IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA POMOCÍ PROGRAMU WIN QSB

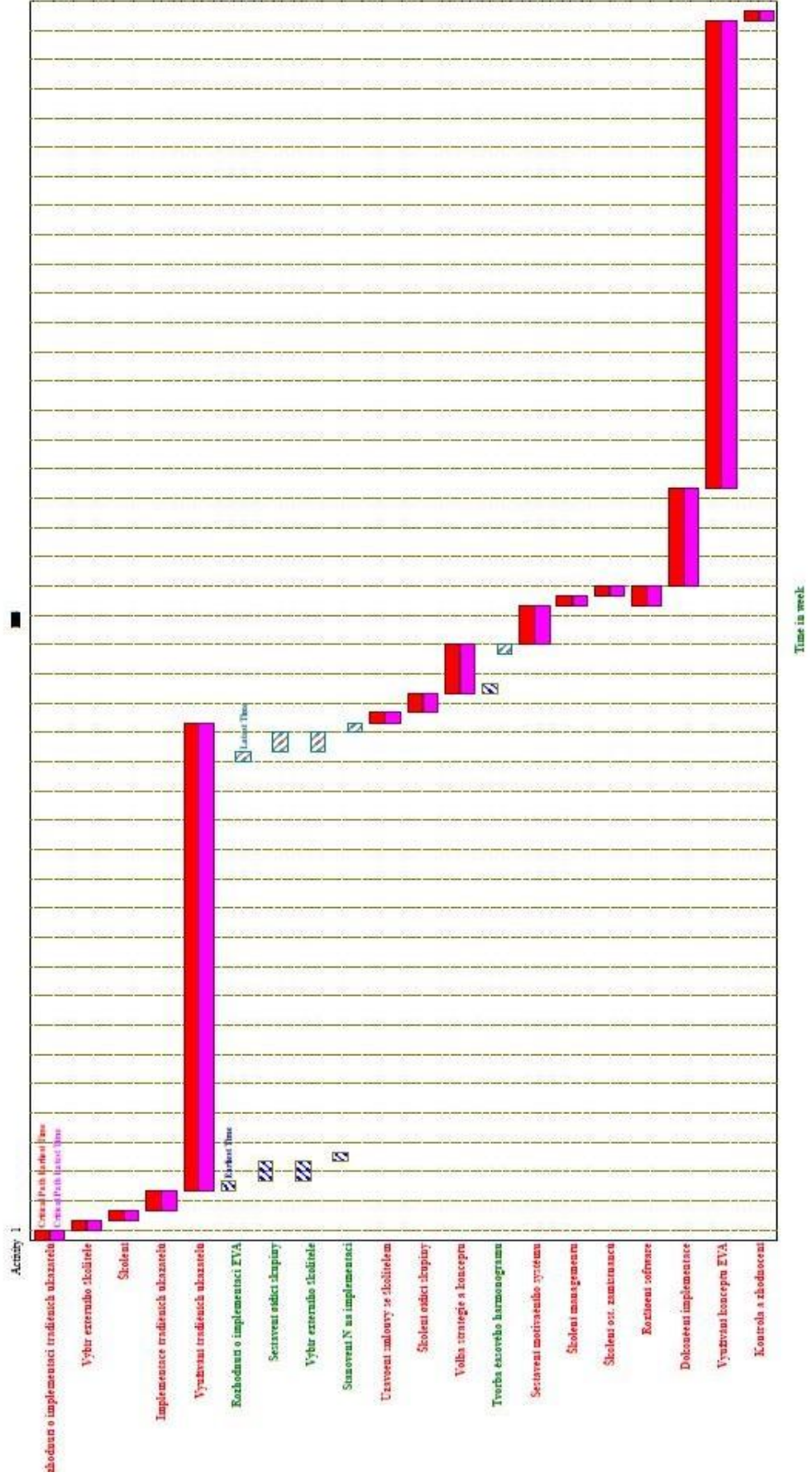
Activity Analysis for Implementace EVA									
04-19-2014 15:10:03	Activity Name	On Critical Path	Activity Time	Earliest Start	Earliest Finish	Latest Start	Latest Finish	Slack (LS-ES)	
1	Rozhodnutí o implementaci tradičních ukazatelů	Yes	1	0	1	0	1	0	
2	Výběr externího školitele	Yes	1	1	2	1	2	0	
3	Školení	Yes	1	2	3	2	3	0	
4	Implementace tradičních ukazatelů	Yes	2	3	5	3	5	0	
5	Využívání tradičních ukazatelů	Yes	48	5	53	5	53	0	
6	Rozhodnutí o implementaci EVA	no	1	5	6	49	50	44	
7	Sestavení oídici skupiny	no	2	6	8	50	52	44	
8	Výběr externího školitele	no	2	6	8	50	52	44	
9	Stanovení N na implementaci	no	1	8	9	52	53	44	
10	Uzavření smlouvy se školitelem	Yes	1	53	54	53	54	0	
11	Školení oídici skupiny	Yes	2	54	56	54	56	0	
12	Volba strategie a konceptu	Yes	5	56	61	56	61	0	
13	Tvorba časového harmonogramu	no	1	56	57	60	61	4	
14	Sestavení motivačního systému	Yes	4	61	65	61	65	0	
15	Školení managementu	Yes	1	65	66	65	66	0	
16	Školení ost. zaměstnanců	Yes	1	66	67	66	67	0	
17	Rozšíření software	Yes	2	65	67	65	67	0	
18	Dokončení implementace	Yes	10	67	77	67	77	0	
19	Využívání konceptu EVA	Yes	48	77	125	77	125	0	
20	Kontrola a zhodnocení	Yes	1	125	126	125	126	0	
	Project	Completion	Time	=	126	weeks			
	Number of	Critical	Path(s)	=	2				

Project Completion Time = 126 weeks



The Gantt Chart for Implementace EVA

Project Completion Time = 126 weeks



PŘÍLOHA P XI: METODIKA PRO ANALÝZU RIZIKA



Tabulka 48. Pravděpodobnost výskytu rizika (vl. zprac.) (Brain Tools, 2013)

Úroveň	Označení	Interval pravděpodobnosti
1	téměř vyloučené	Vyskytuje se výjimečně
2	nepravděpodobné	Může, ale nemusí se vyskytnout
3	možné	Někdy se může vyskytnout
4	pravděpodobné	Pravděpodobně se vyskytne
5	téměř jisté	Vyskytne se skoro vždy

Tabulka 49. Významnost a dopad rizika (vl. zprac.) (Brain Tools, 2013)

Úroveň	Označení	Interval pravděpodobnosti
1	Téměř neznatelný	Neovlivňuje fungování
2	Drobný	Ovlivňuje pouze dílní aktivity
3	Významný	Vyžaduje okamžité řešení
4	Velmi významný	Významná ztráta, soudní spor
5	katastrofický	Významná ztráta majetku, podnikání

Tabulka 50. Značení rizik (vl. zprac.) (Brain Tools, 2013)

Riziko	Úroveň rizika	Značení
Běžné riziko	1-7	
Závažné riziko	8-12	
Kritické riziko	13-25	