

Projekt implementace EVA pro hodnocení výkonnosti podniku XY

Bc. Zuzana Řandová

Diplomová práce
2015

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2014/2015

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Zuzana Řandová**
Osobní číslo: **M13329**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt implementace EVA pro hodnocení
výkonnosti podniku XY**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Na základě literární rešerše popište klasické a moderní metody pro hodnocení výkonnosti podniku s důrazem na koncept EVA.

II. Praktická část

- Charakterizujte společnost a analyzujte vnější a vnitřní podmínky pro hodnocení výkonnosti podniku XY.
- Analyzujte výkonnost podniku XY pomocí tradičních a moderních ukazatelů měření výkonnosti.
- Vypracujte projekt implementace konceptu EVA za účelem zvýšení výkonnosti podniku XY.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. Finanční řízení podniku. Moderní metody a trendy. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010, 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 3. vyd. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.

STERN, Joel M., Irwin ROSS a John S. SHILEY. The EVA Challenge: Implementing Value-added Change in an Organization. New York: John Wiley and Sons, 2000, 250 s. ISBN 0-471-40555-8.

WAGNER, Jaroslav. Měření výkonnosti. Jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009, 256 s. ISBN 978-80-247-2924-4.

YOUNG, David S. a Stephen, F. O'Byrne. EVA and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation. New York: McGraw Hill, 2000, 493 s. ISBN 0-07-136439-0.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Michaela Blahová, Ph.D.**
Centrum aplikovaného ekonomického výzkumu
Datum zadání diplomové práce: **16. února 2015**
Termín odevzdání diplomové práce: **27. dubna 2015**

Ve Zlíně dne 16. února 2015



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



Ing. Eliška Pastuszková, Ph.D.
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE


Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové/bakalářské 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 obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové/bakalářské práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji diplomovou/bakalářskou 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. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen připouští-li tak licenční smlouva uzavřená mezi mnou a Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně s tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové/bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

Prohlašuji,

1. že jsem na diplomové/bakalářské práci pracoval samostatně a použitou literaturu jsem citoval. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
2. že odevzdaná verze diplomové/bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 14. 4. 2015


.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Diplomová práce se zabývá implementací konceptu ekonomické přidané hodnoty pro hodnocení výkonnosti podniku XY. Cílem teoretické části diplomové práce je zpracovat základní teoretické poznatky zaměřené na klasické i moderní přístupy hodnocení výkonnosti s důrazem na koncept EVA. Praktická část se dále dělí na dvě části, analytickou a projektovou. Cílem analytické části je představení společnosti XY, analýza vnitřního a vnějšího prostředí, ve kterém se podnik nachází a provedení finanční analýzy pomocí klasických ukazatelů a podle konceptu EVA s následným rozkladem generátorů hodnoty. Cílem projektové části je na základě zjištěných výsledků z analytické části vytvořit projekt implementace konceptu EVA, definovat možnosti jeho využití, stanovit náklady a zhodnotit rizika a přínosy, které do podniku přináší.

Klíčová slova: ekonomická přidaná hodnota, výkonnost, finanční analýza, klasické a moderní ukazatele, čistý operativní zisk po zdanění, čistá operativní aktiva, vážené průměrné náklady kapitálu, implementace

ABSTRACT

The Master thesis is focused on the implementation of the concept of the economic value added (EVA) utilized for corporate performance evaluation. The aim of the theoretical part of the thesis is to pursue an in-depth review of existing theoretical knowledge focused on traditional as well as modern approaches to evaluating corporate performance with an emphasis on the EVA concept. The practical part is divided into two parts, i.e. an analytical part and a project itself. The aim of the analytical part is to introduce a selected company XY, analyse internal and external environment into which the company belongs and carry out a financial analysis with the use of traditional indicators as well as the EVA concept followed by a decomposition of value drivers. The aim of the project is to create a plan for implementation of the EVA concept in the company, define possibilities of its utilization, determine costs and assess possible risks and benefits connected with the implementation.

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

Ráda bych touto cestou poděkovala vedoucí mé diplomové práce Ing. Michaelle Blahové, Ph.D. za její odborné vedení, cenné rady, připomínky, čas a pomoc při zpracování této práce.

Dále děkuji rodině za podporu v průběhu mého studia.

OBSAH

ÚVOD	10
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 VÝKONNOST PODNIKU	13
1.1 DEFINICE VÝKONNOSTI	13
1.2 PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU.....	14
1.2.1 Hodnota podniku a hodnotové řízení	14
1.2.2 Shareholder vs. Stakeholder Value	15
2 UKAZATELE MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	16
2.1 KLASICKÉ PŘÍSTUPY HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU.....	17
2.1.1 Absolutní ukazatele	17
2.1.2 Rozdílové ukazatele	18
2.1.3 Poměrové ukazatele.....	18
2.1.3.1 Ukazatele zadluženosti	18
2.1.3.2 Ukazatele likvidity	18
2.1.3.3 Ukazatele rentability	19
2.1.3.4 Ukazatele aktivity	19
2.1.4 Soustavy poměrových ukazatelů.....	19
2.1.5 Souhrnné ukazatele	19
2.2 KRITIKA KLASICKÝCH PŘÍSTUPŮ	20
2.3 MODERNÍ PŘÍSTUPY HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	21
2.3.1 Market Value Added	21
2.3.2 Excess Return.....	22
2.3.3 Shareholder Value Added	22
2.3.4 Discounted Cash Flow	22
2.3.5 Cash Flow Return on Investment	24
2.3.6 Cash Return on Gross Assets	24
2.3.7 Total Shareholder Return	25
2.3.8 Economic Value Added	25
2.3.9 Balanced Scorecard.....	25
2.4 KRITIKA MODERNÍCH PŘÍSTUPŮ.....	25
2.5 VLIV HOSPODÁŘSKÉ KRIZE NA MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU.....	26
3 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU PROSTŘEDNICTVÍM KONCEPTU EVA	28
3.1 VÝPOČET EVA.....	29
3.2 TRANSFORMACE ÚČETNÍCH DAT NA EKONOMICKÝ MODEL.....	31
3.2.1 Úprava rozvahy - vymezení NOA.....	31
3.2.2 Úprava výkazu zisku a ztráty – vymezení NOPAT	32
3.3 VÝPOČET NÁKLADŮ NA KAPITÁL.....	33
3.3.1 Náklady na cizí kapitál.....	34
3.3.2 Náklady na vlastní kapitál.....	35

3.4	NEVÝHODY UKAZATELE EVA.....	37
3.5	POROVNÁNÍ EVA S OSTATNÍMI MODERNÍMI UKAZATELI.....	38
3.6	MOŽNOSTI VYUŽITÍ EVA	39
3.6.1	Měření výkonnosti podniku	39
3.6.2	Investiční rozhodování	39
3.6.3	Oceňování podniku	40
3.6.4	Odměňování zaměstnanců.....	40
4	IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA	42
4.1	EVA v ČESKÉ REPUBLICE	43
4.1.1	Aktuální EVA v ČR	43
4.2	EVA VE SVĚTĚ	44
5	SHRnutí TEORETICKÉ ČÁSTI.....	45
II	PRAKTICKÁ ČÁST	46
6	ANALÝZA PROSTŘEDÍ PODNIKU	47
6.1	CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI XY S.R.O.	47
6.2	CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ.....	48
6.3	SWOT ANALÝZA.....	48
6.4	PORTERŮV MODEL PĚTI SIL.....	50
6.5	PEST ANALÝZA.....	51
6.6	ANALÝZA MAKRO PROSTŘEDÍ	53
7	HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU XY S VYUŽITÍM KLASICKÝCH UKAZATELŮ	55
7.1	ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	55
7.1.1	Vertikální a horizontální analýza majetkové struktury	55
7.1.2	Vertikální a horizontální analýza finanční struktury.....	56
7.1.3	Vertikální a horizontální analýza výnosů.....	57
7.1.4	Vertikální a horizontální analýza nákladů.....	58
7.2	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	58
7.3	POMĚROVÉ UKAZATELE	59
7.3.1	Analýza rentability	59
7.3.2	Analýza likvidity	60
7.3.3	Analýza aktivity	61
7.3.4	Analýza zadluženosti.....	63
7.4	OSTATNÍ UKAZATELE	64
7.5	SOUSTAVY UKAZATELŮ.....	65
7.5.1	Du Pontův rozklad.....	65
7.5.2	Spider analýza	66
7.5.3	Altmanovo Z-skóre	67
7.5.4	Index IN01.....	68
7.6	SHRnutí VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY	68
8	HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU XY S VYUŽITÍM EVA	70
8.1	VYMEZENÍ NOA	70
8.1.1	Aktivace položek, které v rozvaze chybí	70
8.1.2	Vyčlenění neoperativních aktiv.....	71

8.1.3	Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál.....	71
8.2	VYMEZENÍ NOPAT.....	72
8.2.1	Vyloučení nákladových úroků	72
8.2.2	Vyloučení mimořádných položek	73
8.2.3	Úprava daní	73
8.3	VYMEZENÍ CELKOVÉHO KAPITÁLU	74
8.4	VÝPOČET WACC	74
8.4.1	Náklady na cizí kapitál.....	74
8.4.2	Náklady na vlastní kapitál	77
8.4.3	Vážené průměrné náklady na kapitál (WACC).....	80
8.5	VÝPOČET EVA.....	80
8.6	IDENTIFIKACE GENERÁTORŮ EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY	82
9	IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA PRO HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU XY	86
9.1	IMPLEMENTACE KLASICKÝCH UKAZATELŮ.....	86
9.2	IMPLEMENTACE UKAZATELE EVA	88
9.2.1	Rozhodnutí o implementaci konceptu EVA.....	88
9.2.2	Založení řídicí skupiny.....	88
9.2.3	Volba strategie EVA	89
9.2.4	Periodicita měření EVA	90
9.2.5	Software používaný k měření EVA	91
9.2.6	Časový harmonogram implementace EVA.....	91
9.2.7	Seznámení zaměstnanců s konceptem EVA	93
9.2.8	Náklady na implementaci EVA.....	94
9.3	MOŽNOSTI VYUŽITÍ KONCEPTU EVA.....	95
9.4	CELKOVÉ NÁKLADY IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA.....	101
9.5	RIZIKA A PŘÍNOSY IMPLEMENTACE EVA.....	102
	ZÁVĚR	104
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	106
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	111
	SEZNAM TABULEK.....	113
	SEZNAM OBRÁZKŮ	115
	SEZNAM PŘÍLOH.....	116

ÚVOD

Současná doba je poznamenána neustálým vývojem. Téma globalizace je na denním pořádku a konkurenční prostředí se stále více rozrůstá. Zejména tyto důvody jsou pro jednotlivé společnosti impulsem k finančnímu řízení a hodnocení výkonnosti. Každý manažer chce vědět, co stojí za úspěchem a neúspěchem jeho podnikání a mít možnost tyto faktory posoudit, neboť co nejde měřit, nejde ani řídit.

Právě kvůli měnícím se tržním podmínkám je zaznamenána změna v požadavcích na hodnocení výkonnosti. Tradiční ukazatele vycházející z účetních dat jsou již nedostačující a nahrazují je moderní přístupy, které vyjadřují reálnou ekonomickou situaci podniku. Rovněž se mění podnikové cíle. Primárním cílem už není maximalizace zisku, ale maximalizace hodnoty společnosti, která je pro majitele zásadní. Nelze jednoznačně tvrdit, které ukazatele jsou lepší, všechny přístupy mají své pro a proti. K hodnocení výkonnosti je proto nejvhodnější použít jejich kombinaci.

Výběr vhodného moderního ukazatele není vůbec jednoduchý a patří k nejdiskutovanějším tématům v oblasti finančního řízení. Diplomová práce se zabývá konceptem ekonomické přidané hodnoty, který je považován za nejpopulárnější moderní ukazatel a jeho výhoda spočívá zejména v propojení všech úrovní řízení a zahrnutí nákladů na vlastní kapitál.

Ačkoliv bývá ukazatel ekonomické přidané hodnoty nejčastěji používán jako nástroj měření a řízení výkonnosti podniku, byl by velký omyl myslet si, že těmito možnostmi využití EVA končí. EVA je využívána napříč celým podnikem a sahá i do dalších sfér, jako je například investiční rozhodování, oceňování podniku, nebo odměňování zaměstnanců.

Koncept ekonomické přidané hodnoty používá celá řada společností, mezi neznámější patří Coca Cola, Siemens a v České republice pak Škoda Auto. Přes velké množství výhod, kterými tento koncept oplývá, je jeho použití v podmínkách České republiky stále velmi ojedinělé, zejména u malých a středních podniků.

Cílem diplomové práce je implementace ekonomické přidané hodnoty pro hodnocení výkonnosti podniku XY. Analyzovaná společnost byla k zavedení tohoto konceptu vybrána především proto, že patří mezi podniky, které svou výkonnost vůbec neměří a všechny klasické i moderní přístupy jsou pro ni obrovskou neznámou. Domnívám se, že právě z tohoto důvodu bude diplomová práce pro podnik velkým přínosem a přispěje ke zvýšení jeho výkonnosti.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem diplomové práce je vytvořit projekt implementace ekonomické přidané hodnoty pro hodnocení výkonnosti podniku XY.

Cílem teoretické části diplomové práce je zpracovat teoretická východiska v oblasti klasických a moderních přístupů hodnocení výkonnosti podniku s důrazem na koncept EVA pomocí dostupné literatury a aplikovat tyto poznatky na analyzovaný podnik. Teoretická část bude vypracovaná na základě literární rešerše jak české, tak zahraniční.

Praktická část obsahuje část analytickou a projektovou. Cílem analytické části je představení společnosti XY, poskytnutí informací o organizační struktuře, předmětu činnosti a nabízených výrobcích. Dále je charakterizováno odvětví, použita SWOT analýza k určení silných a slabých stránek, příležitostí a hrozeb společnosti. K analýze vnějšího prostředí je použit Porterův model pěti konkurenčních sil, PEST analýza a analýza makro prostředí, které poskytnou informace o faktorech, které na společnost působí zvenčí. K hodnocení výkonnosti podniku XY bude následně použita analýza klasických a moderních ukazatelů.

Informace použité v analytické části budou získány jak z primárních, tak sekundárních zdrojů. Zejména prostřednictvím osobních schůzek s jednatelem společnosti, studiem interních dokumentů a výročních zpráv a také z webových stránek analyzované společnosti.

Cílem projektové části je na základě zjištěných výsledků z analytické části vytvořit projekt implementace EVA pro hodnocení výkonnosti podniku. V projektové části jsou zpracovány jednotlivé kroky implementace s následnými možnostmi využití zavedeného konceptu. Závěrem práce budou vyčísleny celkové náklady implementace a vymezeny rizika a přínosy, které zavedení tohoto ukazatele přináší.

Takto připravený projekt je nutné vhodně představit vedení společnosti XY. Zmínit jeho kladné stránky, které zvýší hodnotu podniku, ale i případná negativa, které s sebou implementace nese.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 VÝKONNOST PODNIKU

V dnešní době je podniková sféra velmi ovlivňována trendy, jako je globalizace, zostřování konkurence, otvírání nových trhů, fúze a akvizice. Do popředí se tak dostává nutnost dlouhodobé orientace na podnikovou výkonnost. Zejména při hodnocení úspěšnosti podniků jsou klíčovými pojmy výkonost, měření výkonnosti a řízení hodnoty podniku. Každý cíl a strategie, pro které se podnik rozhodne, by měli směřovat ke zvýšení jeho výkonnosti. Pro správné řízení výkonnosti podniku je žádoucí vytvořit takový systém, který umožní výkonnost kvantifikovat. (Dedouchová 2001, s. 13; Dluhošová et al., 2010, s. 15)

Rovněž anglický autor a guru na výkonnost Andy Neely (2005, s. 7) souhlasí s faktem, že hodnocení výkonnosti podniku se dostává stále více do popředí. Ve své knize uvádí, že každých pět hodin, každý pracovní den od roku 1994 je napsán nový článek na téma výkonnost. Jeho výzkum prokázal, že v případě zadání pojmu výkonnost do internetového vyhledávače bude zobrazeno více než 12 miliónů webových stránek zabývajících se touto problematikou, což je značný rozdíl oproti 200 tisícům v roce 1997.

1.1 Definice výkonnosti

Dle Wagnera (2009, s. 17) značí výkonnost pojem, který je denně používán ve velmi odlišných sférách, ať už odborné či zájmové orientace (od sportu až po světovou ekonomiku). Šulák a Vacík (2005, s. 9) definují výkonnost jako schopnost podniku, co nejlépe zhodnotit investice vložené do jeho firemních aktivit. Autoři si jsou ovšem vědomi neúplnosti tohoto tvrzení, a tak upravili definici dle jednotlivých účastníků vystupujících na trhu. Jinak totiž hodnotí výkonnost podniku vlastníci, jinak manažer a jinak zákazník společnosti.

Zákazník sleduje tři hlavní kritéria - kvalitu, dodací lhůtu a cenu, které tvoří jeho měřítko výkonnosti podniku. Pro něj je nejvýkonnější firma ta, která předvídá jeho potřeby a uspokojí je kvalitním produktem za cenu, kterou je zákazník ochoten zaplatit. (Šulák a Vacík, 2003, s. 9)

Manažer považuje firmu za výkonnou v případě její prosperity, stabilním podílu na trhu, značném počtu věrných zákazníků, nízkých nákladech, vyrovnaném cash flow a likvidním a ziskovým hospodařením. (Šulák a Vacík, 2003, s. 9)

Vlastníci požadují zhodnocení kapitálu, který do společnosti vložili, a to v největší možné míře a v co nejkratší době. (Šulák a Vacík, 2003, s. 9)

Autoři Neumaierová a Neumaier (2002, s. 24) přidávají navíc další účastníky trhu – **zaměstnance**. Ti měří výkonnost podniku především podle výše jejich mzdy, schopnosti zaměstnavatele ocenit jejich práci, způsobu motivace, podmínek, ve kterých pracují a možnosti sebe-realizace a vzdělávání.

1.2 Přístupy k měření výkonnosti podniku

Adaptace podniků na hospodářský vývoj a dosahování vyšší konkurenceschopnosti se projevuje i v hodnocení a měření výkonnosti podniků. Měření výkonnosti prošlo v průběhu let výrazným vývojem a reflektuje jak technicko-ekonomický typ ekonomiky, informační možnosti, tak míru poznání při řízení ekonomických systémů. V posledních desítkách let došlo k výraznému postupu v preferencích hodnocení podnikových aktivit od tradičních ukazatelů směrem k tržní hodnotě podniku. (Dluhošová et al., 2010, s. 16)

1.2.1 Hodnota podniku a hodnotové řízení

„Hodnotu nazýváme jednou z nejlepších výkonnostních měřítek výkonu, protože ona jediná vyžaduje k měření kompletní informace. K pochopení tvorby hodnoty musí člověk použít dlouhodobé strategické hledisko, řídit všechny peněžní toky a pohyby v rozvaze, a musí vědět, jak porovnat peněžní toky z různých časových období s ohledem na riziko.“

(Ameels, Bruggeman, Scheipers)

Hodnotové řízení podniku neboli Value Based Management je aktuálním tématem řady odborných ekonomických studií a především předmětem zájmu a ověřování v podnikové praxi. Jedná se o přístup, který prostřednictvím podnikového úsilí, analytických metod a procesů řízení pomáhá maximalizovat hodnotu společnosti se zaměřením na klíčové ukazatele hodnoty pro vlastníky. (Scarlett, 2001, s. 2)

Existuje mnoho důvodů, proč měřit hodnotu a zavést hodnotové řízení podniku. Mezi ty nejdůležitější patří podle Scarletta (2001, s. 1) tyto:

- Kapitálové trhy se stávají více globálními a investoři tak mohou snadno přesunout investice do jiných a výnosnějších příležitostí.
- Podnikové řízení se posouvá stále dál a vlastníci požadují vyšší odpovědnost za vedení podniku.
- Slabá finanční výkonnost je nepřijatelná a může vyvolat boj o řízení podniku.

Podle Younga a O'Byrneho (2002, s. 18) by mělo hodnotové řízení podniku obsahovat následující prvky:

- strategické plánování;
- alokaci kapitálu;
- rozpočty;
- měření výkonnosti;
- systém odměňování manažerů;
- interní a externí komunikaci.

1.2.2 Shareholder vs. Stakeholder Value

Nové pojetí finančního řízení je založeno na řízení hodnoty pro vlastníka (Shareholder Value). Shareholder Value lze vnímat ve dvou úrovních (Dluhošová et al., 2010, s. 16):

- jako nejvyšší podnikový cíl (cíl podniku),
- jako měřítko výkonu (finanční veličinu).

V prvním případě se jedná především o maximalizaci majetku akcionářů. Tedy aby zisk podniku převýšil výnos, který by mohli za stejných podmínek (výše rizika) získat jinde. (Dluhošová et al., 2010, s. 16)

Oproti tomuto přístupu stojí Stakeholder Value, která kromě vlastníků (nejvýznamnější stakeholderi), zahrnuje i další zainteresované strany. Jedná se o zaměstnance, manažery, věřitele, zákazníky, dodavatele, investory, stát, atd. (Nývltová a Marinič, 2010, s. 15)

Vztah mezi shareholdery a stakeholdery je utvářen velkým počtem vlivů a faktorů, které v dnešní době globalizace označujeme za těžko popsatelné a odhadnutelné. (Nývltová a Marinič, 2010, s. 15)

2 UKAZATELE MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

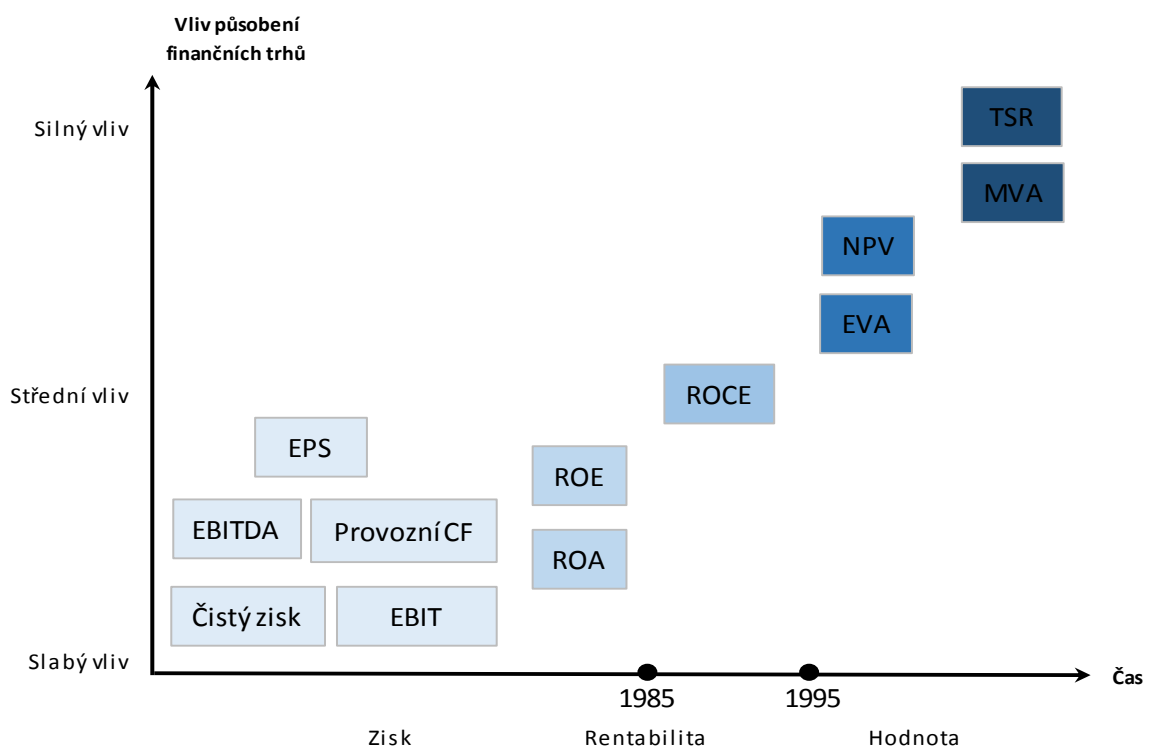
V posledních letech se ekonomické prostředí celého světa výrazně změnilo. Znalosti se zdokonalují a rozšiřují, čímž se mění pohled na hodnocení úspěšnosti a výkonnosti podniku.

Kolumber (2009, s. 16) ve svém článku uvádí dělení ukazatelů výkonnosti do tří skupin:

- **Klasická finanční měřítka** – založena na účetních datech a především na účetním hospodářském výsledku.
- **Moderní finanční měřítka** – založena na tvorbě hodnoty pro vlastníky a ostatní zainteresované strany. Navazují například na moderní koncept VBM.
- **Nefinanční měřítka** – založena na dlouhodobém pohledu na výkonnost společnosti, která se odvíjí od strategie podniku. Mezi nefinanční měřítka především řadíme kvalitu, spokojené zákazníky, inovace, velikost podílu na trhu atd.

Vzhledem k tomu, že nefinanční měřítka mají rovněž značný vliv na výkonnost podniku, neměly by být opomíjeny. K jejich propojení s finančními měřítka slouží například koncept Balanced Scorecard (BSC).

Dluhošová (2011, s. 17) znázorňuje vývoj používaných ukazatelů v závislosti na čase, viz obrázek (Obr. 1.). Z grafu je patrný přechod od tradičních účetních ukazatelů přes ekonomické, až k ukazatelům tržním.



Obr. 1. Vývoj finančních ukazatelů výkonnosti podniků (Dluhošová, 2011, s. 17)

Mezi odborníky, poradenskými firmami, akademiky a firemními manažery probíhá ve světě ostrá diskuse o výběru nejvhodnějšího konceptu řízení a hodnocení výkonnosti podniku. V ekonomické sféře se často mluví o tzv. válce ukazatelů mezi klasickými (tradičními) ukazateli (ROI, ROE, ROA, ...) a moderními ukazateli (EVA, CFROI, ...). Následující kapitoly budou popisovat přístupy měření výkonnosti podniku podrobněji. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 17)

2.1 Klasické přístupy hodnocení výkonnosti podniku

Klasické přístupy vycházejí především z jednoho cíle a tím je maximalizace zisku. K měření výkonnosti pak vlastníci používají řadu ukazatelů. Mezi nejstarší klasické přístupy měření výkonnosti patří nepochybně ukazatelé zisku, které existují v několika podobách (Pavelková a Knápková, 2012, s. 35):

- **Čistý zisk (EAT)** – jedná se o zisk po zdanění, jež je určen k rozdělení.
- **Zisk před zdaněním (EBT)** - tento zisk je před zdaněním daní z příjmů a slouží především k porovnání mezi obdobími, nebo zeměmi s odlišnou daňovou povinností.
- **Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)** – představuje zisk, který není ovlivněn způsobem financování a daněmi a slouží k měření provozní výkonnosti.
- **Zisk před úroky, zdaněním, odpisy a amortizací (EBITDA)** – jeho výhoda tkví ve srovnatelnosti podniků s rozdílnou daňovou politikou.

Dalším způsobem, který se zabývá klasickými přístupy, je především **finanční analýza**. Finanční analýza je jednou z metod hodnocení finančního hospodaření podniku, při které jsou data tříděny, seskupovány, měřeny, kvantifikovány a hledají se mezi daty souvislosti. Finanční analýza hodnotí minulý a současný vývoj hospodaření a informace z ní získané proto představují podklad pro budoucí rozhodování managementu podniku. V dalších podkapitolách budou uvedeny jednotlivé ukazatele finanční analýzy. (Dluhošová, 2010, s. 10)

2.1.1 Absolutní ukazatele

Absolutními ukazateli nazýváme údaje, které obsahují účetní výkazy. Tyto ukazatele se zabývají sledováním struktury finančních výkazů k předem zvolené základně a analýzou vývoje veličin v čase a jejich procentním vyjádřením k výchozímu účetnímu období. Hovoříme tedy o horizontální a vertikální analýze podniku. (Kislingerová a Hnilica, 2005, s. 11)

2.1.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele analyzují a řídí finanční situaci podniku s ohledem na jeho likviditu. Sledovány jsou především dva hlavní ukazatele – **čistý pracovní kapitál**, který je vymezen jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji. Má značný vliv na platební schopnost organizace. Dále jsou to **čisté pohotové prostředky**, jež sledují okamžitou likviditu právě splatných krátkodobých závazků. Představují rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 81-82)

2.1.3 Poměrové ukazatele

Podle Maříka (1998, s. 35) existuje velké množství poměrových ukazatelů, proto velmi záleží na jejich výběru a vhodném uspořádání. Tyto ukazatele umožňují získat rychlé povědomí o finanční situaci podniku, proto patří mezi nejoblíbenější metody. Nejčastěji uváděné rozdělení je následující:

- ukazatele zadluženosti;
- ukazatele likvidity;
- ukazatele rentability;
- ukazatele aktivity.

2.1.3.1 *Ukazatele zadluženosti*

Autoři Kislingerová a Hnilica (2005, s. 35) považují ukazatele zadluženosti za indikátory výše rizika, které podnik při daném poměru a struktuře vlastního a cizího kapitálu nese. Čím vyšší riziko, tím vyšší bývá zadluženost podniku. Obecně je známo, že cizí kapitál je levnější než vlastní (působením daňového štítu), proto je určitá výše zadluženosti užitečná. Mezi nejvýznamnější ukazatele zadluženosti patří celková zadluženost, míra zadluženosti a výpočet úrokového krytí.

2.1.3.2 *Ukazatele likvidity*

Likvidita představuje schopnost podniku splácet své závazky. Ukazatelé likvidity dávají do poměru to, čím lze zaplatit (čítatel) s tím, co má být zapláceno (jmenovatel). Podle uvážení se do čitatele dosazují složky s odlišnou dobou likvidnosti (přeměnitelnosti na peníze). Likvidita podniku bývá hodnocena měřítky běžné, pohotové a okamžité likvidity. (Sedláček, 2011, s. 66-67)

2.1.3.3 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability poměřují zisk, jenž byl dosažen podnikatelskou činností, a určité vstupy, které byly využity k jeho dosažení. V rámci číselných ukazatelů je možno použít různé druhy zisku, které byly demonstrovány v kapitole 2.1. Vždy záleží, k čemu daný výsledek slouží a podle toho je potřeba zvolit správný typ zisku. Mezi nejčastěji používané ukazatele rentability patří rentabilita aktiv, rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita investovaného kapitálu a rentabilita tržeb. (Sedláček, 2011, s. 57-59)

2.1.3.4 Ukazatele aktivity

Ve finanční analýze se měří využití a optimální nasazení majetku pomocí ukazatelů aktivity, které dělíme na dvě základní skupiny – ukazatelé obratovosti a ukazatelé doby obratu. První ukazatelé měří „kolikrát se daná položka použije při podnikání za jeden rok“, a ty druhé měří „počet dní než se daná položka obrátí“. Mezi nejpoužívanější patří obrat aktiv, obrat dlouhodobého majetku, doba obratu zásob, pohledávek a závazků. U obratovosti platí, čím vyšší tím lepší a naopak u doby obratu je výhodné, pokud doba obratu závazků převyšuje součet obratu zásob a pohledávek. ((Dluhošová, 2008, s. 84)

2.1.4 Soustavy poměrových ukazatelů

Soustavy poměrových ukazatelů jsou využívány pro lehčí vysvětlení vzájemných souvislostí mezi jednotlivými ukazateli. Soustavou se stávají ukazatelé tehdy, existují-li mezi nimi vzájemné vazby a souvislosti. Výběr ukazatelů vhodných k vytvoření soustavy záleží na cíli a detailnosti rozboru. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 129)

Podle Nývltové a Mariniče (2010, s. 171) je mezi hlavní typy soustav ukazatelů řazena:

- **Paralelní soustava ukazatelů** – jednotlivé ukazatele jsou řazeny vedle sebe, není zde žádný vrcholový ukazatel, od kterého by byly ostatní odvozeny.
- **Pyramidová soustava ukazatelů** – vrcholový syntetický ukazatel se rozkládá na dílčí analytické ukazatele. Mezi ukazateli jsou pevné matematické vztahy.

2.1.5 Souhrnné ukazatele

Mezi nejznámější souhrnné ukazatele patří Altmanův model a indexy IN, které byly pro podmínky ČR sestavované autory Inkou Neumaierovou a Ivanem Neumaierem Tyto modely se snaží rozlišit, zda-li je podnik „zdravý“ nebo „nemocný“, pomocí jednoho výsledného čísla, které je vypočteno působením několika různých ukazatelů. Jednotlivé ukazatele jsou

vybírány s důrazem na to, jak jsou schopny rozlišit podnik s dobrou a ohroženou schopností dostát svým závazkům. Výsledné číslo je poté zařazeno do jednotlivých doporučených intervalů, dle kterých je vyhodnoceno jeho finanční zdraví.

2.2 Kritika klasických přístupů

Autoři odborné literatury Mulačová a Mulač (2013, s. 169) upozorňují ve své knize na fakt, že kvůli změnám ekonomického prostředí se projevují nedostatky a nedokonalosti klasických ukazatelů. Hlavní vadou těchto měřítek je jejich striktně účetní základ, neboť výpočty ukazatelů vycházejí především z účetních dat, což kritizují i další autoři, jako manželé Neumaierovi (2002, s. 82), kteří upozorňují na skutečnost, že účetní výkazy obsahují typicky zdeformovanou informaci o výkonnosti firmy a nezachycují mnohé skutečnosti:

- hodnotu investovaného kapitálu;
- průběžné změny v hodnotě většiny aktiv;
- ekonomický příjem;
- náklady vlastního kapitálu.

I přes tyto nedostatky zůstávají účetní výkazy nejlepším zdrojem informací, které jsou v podniku k dispozici. Je však nutné si uvědomit všechna úskalí spojená s užitím účetních dat, vzít v úvahu jejich omezení a odpovídajícím způsobem využít data pro příslušnou koncepci řízení hodnoty výkonnosti podniku. (Neumaierová a Neumaier, 2002, s. 33)

S tímto tvrzením souhlasí i autorky Pavelková a Knápková (2012, s. 25), které doplňují výše uvedený výrok o další nedokonalosti. Klasické ukazatele neberou v potaz riziko, vliv inflace, časovou hodnotu peněz a neporovnávají hospodářský výsledek s oportunitními náklady. Největší kritika lpí především na účetním výsledku hospodaření, který je k výpočtům ukazatelů používán a může být ovlivněn přijatou účetní politikou podniku (použité techniky oceňování majetku, tvorba rezerv a opravných položek, odpisová politika, časové rozlišení nákladů a výnosů) nebo obsahem výnosů a nákladů, které nesouvisí s hlavní činností podniku. Další problém tkví dle autorek ve vymezení kapitálu podniku, neboť ne všechna hmotná aktiva sloužící k podnikání jsou ve vlastnictví firmy, ale v ukazatelích jsou zahrnuta bez ohledu na tyto skutečnosti.

Hodnocení výkonnosti pomocí tradičních ukazatelů se jednoduše neobejde bez dodatečných informací týkajících se vývoje likvidity, zadluženosti, aktivity nebo vztahu majetkové a fi-

nanční struktury. Hodnocení klasickými měřítky je tak orientováno na postupy a využití finanční analýzy. Z důvodu náročnosti výpočtů pomocí tradičních postupů byly zavedeny moderní metody, které odstraňují většinu nedostatků těchto klasických ukazatelů. Podrobně se jim věnuje následující kapitola. (Mařík a Maříková, 2005, s. 11)

2.3 Moderní přístupy hodnocení výkonnosti podniku

Vzhledem ke změnám ekonomické situace v posledních letech se stále více projevují nedostatky klasických ukazatelů. Do popředí se tak dostávají měřítka moderní. Ty se snaží maximálně vystihnout klíčové aspekty prosperity společnosti a tím vyjádřit jeho skutečnou finanční situaci. Moderní ukazatele kladou důraz na provozní činnost podniku, zahrnují náklady na kapitál a posilují význam peněžního toku oproti hospodářskému výsledku. Jejich využití je rozšířeno také do oblasti oceňování podniku a podstatná je vazba na všechny úrovně řízení. V následující kapitole budou popsány nejvíce užívané ukazatele. (Mulačová a Mulač, 2013, s. 169)

Mařík a Maříková (2005, s. 295) uvádí základní požadavky, které by měl splňovat každý moderní ukazatel:

- vykazovat co nejužší vazbu na hodnotu akcií;
- využívat co nejvíce informací a údajů poskytovaných účetnictvím, včetně ukazatelů, které jsou na účetnictví postaveny;
- přemoci výhrady proti účetním ukazatelům finanční efektivnosti kalkulací rizika a rozsahem vázaného kapitálu;
- povolit hodnocení výkonnosti a ocenění podniků;
- poskytnout vazbu na všechny úrovně řízení;
- podporovat řízení hodnoty.

2.3.1 Market Value Added

Young a O'Byrne (2000, s. 29) definují Market Value Added (MVA) neboli v českém překladu tržní přidanou hodnotu, která byla navržena společností Stern Stewart & Co v návaznosti na ekonomickou přidanou hodnotu. MVA představuje rozdíl mezi tržní hodnotou podniku (zahrnující majetek a dluh) a hodnotou investovaného kapitálu.

MVA lze vypočítat podle Wagnera (2009, s. 202) dvěma způsoby:

- ex post – rozdíl mezi tržní hodnotou firmy a čistými aktivy;

- ex ante – současná hodnota predikcí budoucích výsledků ekonomické přidané hodnoty.

Interpretace výsledku MVA je podobná jako u EVA, ovšem MVA, se na rozdíl od EVA, používá spíše pro oceňování podniku, než k měření výkonnosti, zejména na nižších úrovních podnikového managementu. MVA rovněž nezohledňuje očekávání investorů. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 48; Wagner, 2009, s. 202)

2.3.2 Excess Return

Young a O'Byrne (2000, s. 31) definují Excess Return jako rozdíl mezi skutečným a očekávaným bohatstvím v daném měřeném období.

Skutečné bohatství vyjadřuje budoucí hodnotu přínosů podniku pro vlastníky. Hodnota očekávaná pak značí očekávanou hodnotu investovaného kapitálu na konci sledovaného období. Oproti MVA zahrnuje Excess Return i očekávání investorů na zhodnocení kapitálu. Mezi slabé stránky Excess Return lze zařadit stavová povaha veličin, využitelnost pouze pro veřejně obchodované společnosti, ukazatele nejsou transformovatelné na nižší úroveň řízení (jsou tedy nevyužitelná pro vnitropodnikové řízení). (Pavelková a Knápková, 2012, s. 50)

2.3.3 Shareholder Value Added

Přidaná hodnota pro akcionáře (SVA) je definována, jako rozdíl v hodnotě podniku pro vlastníky na konci a na začátku měřeného období. Konkrétněji jde tedy o rozdíl mezi cizími zdroji podniku k datu ocenění a současnou hodnotou budoucích provozních cash flow zvýšených o zůstatkovou hodnotu podniku na konci hodnoceného období, diskontovanou k datu ocenění a dále navýšenou o hodnotu neoperativních aktiv. SVA posuzuje výkonnost podniku pouze z pohledu investora do vlastního kapitálu. Na rozdíl od ekonomické přidané hodnoty není koncept SVA příliš využíván, neboť existuje velmi málo teoretické dokumentace a následných empirických studií. (Nývltová a Marinič, 2010, s. 178)

2.3.4 Discounted Cash Flow

Podle Damodarana (2012, s. 11) diskontované cash flow značí současnou hodnotu očekávaných budoucích peněžních toků. Vypočte se dosazením do vzorce:

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

kde: PV = Present Value (diskontované cash flow);

CF_t = peněžní toky z realizace investičního projektu v jednotlivých letech;

i = úroková (diskontní) míra odrážející požadovanou výnosnost investice;

t = jednotlivé roky;

n = doba životnosti investice.

Podle Younga a O'Bernyho (2001, s. 22) je podstatné zjistit, jakou mají budoucí peněžní toky hodnotu v současnosti. Při určování diskontovaných peněžních toků se musí brát v úvahu tyto následující faktory:

- velikost budoucích cash flow;
- načasování budoucích cash flow;
- míra nejistoty (riziko) budoucích cash flow.

Diskontní míra se odvíjí zejména od rizikovosti investice, vyšší pro rizikovější projekty, nižší pro ty bezpečnější. Z diskontovaného cash flow vychází čistá současná hodnota, která je využívána zejména pro hodnocení investic a oceňování podniku a bude zmíněna dále.

Net Present Value

Manželé Neumaierovi (2002, s. 33, s. 80) uvádějí mezi základní kritéria měření výkonnosti podniku v dlouhodobém časovém horizontu čistou současnou hodnotu (NPV – Net Present Value). Při hodnocení výkonnosti se však musí respektovat dva základní principy:

- *Koruna obdržená dnes má větší hodnotu než koruna obdržená zítra.*
- *Bezpečná koruna má větší hodnotu než riziková koruna.*

Hlavní roli v NPV hraje diskontované cash flow. Po zjištění diskontovaného cash flow viz vztah (1), provedeme výpočet čisté současné hodnoty dle vzorce (Pavelková a Knápková, 2012, s. 15):

$$NPV = PV - I \quad (2)$$

Ukazatel PV značí současnou hodnotu budoucích užitků firmy pro vlastníka a zkratka I představuje výši investice vlastníka do společnosti. NPV bere v úvahu faktor rizika i faktor času. Výsledek NPV udává, nakolik je určité rozhodnutí správné (kladná NPV) nebo naopak škodlivé (záporná NPV) pro vlastníky společnosti. (Neumaierová a Neumaier, 2002, s. 33)

Stern a O'Byrn (2000, s. 18) poukazují na problém, kterým je obtížné stanovení diskontní sazby do budoucna a následně nepřesné stanové výsledky. NPV by se tak měla brát pouze jako orientační výsledek.

Internal Rate of Return

IRR neboli vnitřní výnosové procento má přímou souvislost s čistou současnou hodnotou, neboť IRR představuje takovou diskontní míru (výnosnost investice), při které je NPV rovno nule. Výpočet vnitřního výnosového procenta probíhá následujícím způsobem:

1. Vypočte se NPV při dané diskontní sazbě.
2. V případě, že je NPV kladná, zvolí se vyšší diskontní sazba a opět se vypočte NPV.
3. V případě, že je nová NPV záporná přejde se k výpočtu IRR následujícím způsobem:

$$IRR = i_N + \frac{NPV_N}{NPV_N + NPV_V} (i_V - i_N) \quad (3)$$

kde: i_N = diskontní sazba, při které je NPV kladná (NPV_N)

i_V = diskontní sazba, při které je NPV záporná (NPV_V se do vzorce dosahuje v absolutní hodnotě)

2.3.5 Cash Flow Return on Investment

Cash Flow Return on Investment (CFROI) neboli v českém překladu rentabilita investic založená na peněžních tocích. Vyjadřuje vnitřní výnosovou míru za podnik jako soubor dílčích investic. Výpočet je založen na předpokladu, že stávající vybavenost aktivity se nebude v čase měnit a peněžní toky generované z těchto majetkových částí budou konstantní po celou dobu jejich životnosti. (Wagner, 2009, s. 204)

Model CFROI se od ukazatele diskontovaného cash flow liší zejména tím, že používá pouze reálné hodnoty očištěné o inflaci (díky tomu lze srovnávat výsledné hodnoty nejen v čase, ale i se zahraničím). CFROI nebere ohled na strukturu financování, což je stejně jako u měření rentability jedna z hlavních nevýhod, spolu s nezahrnováním srovnání skutečné úrovně výkonnosti s požadovanou. (Wagner, 2009, s. 204)

2.3.6 Cash Return on Gross Assets

Dalším zjednodušeným přístupem k hodnocení výkonnosti je ukazatel CROGA, neboli výnosnost hrubých aktiv. Toto měřítko zcela opouští pojetí zisku a používá k výpočtu provozní cash flow. Navíc díky použití hrubých aktiv odstraňuje deformaci vznikající užitím účetních zůstatkových cen. CROGA se tedy vypočte jako podíl provozního cash flow po zdanění a hrubých (brutto) aktiv. Výslednou hodnotu tohoto ukazatele poměříme s WACC. Aby podnik tvořil hodnotu, musí být CROGA vždy větší než WACC. (Marinič, 2008, s. 44)

2.3.7 Total Shareholder Return

TSR neboli Total Shareholder Return umí přímo měřit změny v bohatství akcionářů v daném období. Je funkcí vyplacených dividend a zvýšení nebo snížení ceny akcie na konci období v porovnání se začátkem období. Odpovídá pojetí vnitřního výnosového procenta a je obdobou ukazatele Excess Return. (Marr, 2012, s. 36)

2.3.8 Economic Value Added

Economic value added (EVA) neboli ekonomická přidaná hodnota se stává stále více populárním nástrojem měření a řízení výkonnosti podniku. EVA představuje svým způsobem ekonomický zisk, který podnik generuje po úhradě všech nákladů včetně nákladů na kapitál cizí a vlastní. Podrobněji o ekonomické přidané hodnotě pojednává celá kapitola 3. (Mařík a Maříková, 2011, s. 290)

2.3.9 Balanced Scorecard

Jedná se o strategický systém měření výkonnosti podniku, který byl vyvinut R. S. Kaplanem a D. P. Nortonem. BSC vychází z vize a strategie podniku, ze které se odvíjí soubor použitých měřítek. Výkonnost podniku je pomocí BSC měřena ze čtyř úhlů pohledu – finance, zákazník, interní a podnikové procesy, učení se a růst. Zavedení BSC v podniku znamená převedení strategie do akce, tj. převedení vize do jasných a měřitelných cílů. Metoda se často využívá ke slazení finančních a nefinančních měřítek ve společnosti. (Kaplan a Norton, 1996, s. 2)

2.4 Kritika moderních přístupů

Ačkoliv moderní ukazatele odstraňují hlavní nedostatky ukazatelů tradičních, stále se podle Kislingerové (2011, s. 185; 2008 s. 121) potýkají s vlastními nedokonalostmi. Mezi hlavní problémy spojené s užitím moderních měřítek patří:

- historický charakter – vychází z účetních výkazů;
- krátkodobé cíle – vzhledem k jejich návaznosti na historická data jsou spojeny pouze s krátkodobými cíli a strategické, tedy dlouhodobé cíle jsou opomíjeny;
- nebezpečí přikrášlování – v případě, že je management podniku používá k vyjádření cílů organizace, existuje zde možnost manipulace s hospodářským výsledkem;
- ukazují důsledky nikoliv příčiny negativních jevů.

Pavelková a Knápková (2012, s. 112) uvádí, že zaměřením pouze na historické finanční ukazatele manažer podniku zvýší jeho hodnotu pouze z krátkodobého hlediska, ale v dlouhodobém horizontu spíše hodnotu podniku ničí, např. vlivem nefinančních měřítek.

2.5 Vliv hospodářské krize na měření výkonnosti podniku

Na přelomu roku 2008 a 2009 se slovo krize skloňovalo ve všech pádech. Probíhaly vášnivé diskuze o vlivu na ekonomiku, podniky a obyvatele. Článek autora Remeše (2009) hodnotil připravenost moderních měřítek na podmínky krize a odpovídal na otázky, zda-li, je nutné zavádět nové nástroje, a jestli je vůbec řízení výkonnosti podniků v období hospodářské krize možné. Každý podnik vnímal zasažení krizí odlišně, ovšem některé charakteristiky byly podobné. Krize se projevila zejména v těchto oblastech výkonnosti podniku:

- **Pokles zakázek** – snížení poptávky vedlo ke snížení prodejních cen s následným efektem poklesu tržeb.
- **Působení provozní páky** – ziskové produkty se staly ztrátovými, kleslo využití kapacit a rentability kapitálu, pokles objemu produkce mohl vyvolat nepokrytí všech fixních nákladů.
- **Snížení cen vstupů** – jeden z mála pozitivních faktorů byl pokles cen vstupů.
- **Pokles zisku a rentability** – krize rapidně ovlivnila náklady a výnosy, které mají negativní vliv na výši hospodářského výsledku a ziskovosti podniku.
- **Cash Flow** – nejčastěji došlo ke změnám v zásobách materiálu, hotových výrobcích, stornovaných zakázkách, pohledávkách. Problémy s CF se přenesly z podniku na podnik a prohlubovaly špatný stav společnosti.
- **Růst reklamací** – rostl počet reklamací, změny termínu dodání, zákazníci požadovali slevu, čímž docházelo k mimořádným ztrátám a následnému poklesu zisku.
- **Financování a zadluženost** – v období krize byl velký problém se získáním kapitálu, pokud podnik nedisponoval dostatečnými rezervami z minulých let, mohl se dostat do insolvence, v horším případě bankrotu.
- **Náklady kapitálu** – s výše uvedeným bodem souvisí rostoucí cena kapitálu, která je dána horší kapitálovou strukturou, zvýšením cen cizího kapitálu a rizika. Rostoucí náklady na cizí i vlastní kapitál měly za následek snížení hodnoty podniku.

Výše diskutované faktory měly velký vliv na výkonnost podniku, a proto bylo nutné změnit či zavést činnosti, které tyto faktory přímo i nepřímo ovlivňovaly. Šlo zejména o vytvoření

nové strategie, přechod na dynamické finanční plánování, které reagovalo na změny v okolí podniku, zavedení dynamických kalkulací, neboť bez správných informací o nákladech a cenách nešlo podnik v krizi řídit, zajištění financování pro přežití podniku a v neposlední řadě zavedení nástroje na řízení rizik. Uvedené činnosti měly být obsaženy v nástrojích, které umožňují řídit podnik v krizi. Nástrojem, který zohledňoval v období hospodářské krize všechny potřebné aktivity nejlépe, bylo spojení EVA a BSC. Dále byly uvedeny tradiční finanční nástroje, ABC a Risk Management, které však nepostihly tak široké spektrum činností. (Remeš, 2009)

Závěrem článku autor uvedl, že řízení výkonnosti v období krize je možné. Nelze však využít tradiční nástroje, které mohou obsahovat nepřesné a zpožděné informace, ale nutností je použít adekvátní moderní přístupy, které nejlépe podporují finanční řízení a i přes jejich náročnost poskytují přesnější a rychlejší informace. Autor nezapomíná uvést, že pokud chce podnik pokrýt všechny dopady krize, měl by využívat více nástrojů propojených v celek a postihnout tak každou kritickou oblast výkonnosti podniku. (Remeš, 2009)

Z finanční analýzy Ministerstva průmyslu a obchodu za rok 2009 vyplývá, že ekonomická přidaná hodnota podniků v ČR zaznamenala příchod krize už v 1. čtvrtletí roku 2008. Nejprve se krize projevila v poklesu celkové efektivity, která měla vliv na EVA, pak v tvorbě HDP a snížením obrátu. Z hlediska odvětví lze říci, že velký a náhlý propad ekonomické přidané hodnoty zaznamenaly služby, na rozdíl od průmyslu a stavebnictví, kde byl pokles EVA pozvolný. (MPO, 2009)

3 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU PROSTŘEDNICTVÍM KONCEPTU EVA

Economic Value Added (EVA) neboli ekonomická přidaná hodnota se stává stále více populárním nástrojem měření a řízení výkonnosti podniku. V následující kapitole bude popsáno, proč je ekonomická přidaná hodnota lepší než standardní klasické ukazatele, v čem spočívá její využití a výhody.

Matyášová (2003, s. 1) nachází základní princip ekonomické přidané hodnoty v mikroekonomii, kde hlavním cílem podniku je maximalizace zisku. V tomto případě však nejde o zisk účetní (výnosy – náklady), ale ekonomický. Hlavní rozdíl v těchto typech zisku spočívá v tom, že ekonomický zisk je vypočten z rozdílu mezi výnosy a ekonomickými náklady, které zahrnují nejen náklady účetní, ale i oportunitní. V praxi představují oportunitní náklady především úroky z vlastního kapitálu podnikatele včetně odměny za riziko. Ekonomický zisk lze tedy vyjádřit jako celkový výnos kapitálu po odečtení nákladů na kapitál. Brealey et al. (2014, s. 105-107) uvádí, že tento rozdíl pak představuje částku, kterou vlastníci společnosti získávají oproti částce, jež by obdrželi při stejně rizikové alternativní investici. Jedná se tedy o skutečný nárůst hodnoty jejich bohatství.

Základní teoretickou myšlenku ekonomického zisku lze hledat již u starších autorů, např. u Marshalla v roce 1986 a později v sedmdesátých letech u Novožilova (autor koncepce převedených nákladů), nebo v metodických pokynech Státní plánovací komise. Rovněž v podnikové praxi nebyly žádnou novinkou. Poprvé byla modifikace EVA použita americkými společnostmi General Motors a General Electric v první polovině 19. století. (Mařík et al., 2011, s. 282)

Dle Sterna, Rosse a Shileyho (2000, s. 15) byla ekonomická přidaná hodnota oficiálně vyvinuta, zpracována a představena americkou poradenskou společností Stern Stewart & Co. v roce 1991. Firma na tento ukazatel vlastní ochrannou značku. Partneři společnosti se snažili, aby byla EVA světovým měřítkem, ovšem její rozšíření bylo pomalejší, než očekávali. Později však tento ukazatel přijalo více než tři sta nadnárodních firem, jako např. Coca Cola, Siemens, U. S. Postal Service, a EVA se tak stala globálním měřítkem, což lze považovat za velký úspěch vzhledem k tomu, že vychází z US GAAP.

Společnost Stern Stewart & Co (2000) uvádí ve svém článku několik definic ekonomické přidané hodnoty. Ta nejkratší popisuje EVU jako ekonomický zisk, který ve společnosti zůstane, po odečtení nákladů na kapitál, které byly vynaloženy, aby tento zisk generovaly.

Roberto Goizueta, v minulosti výkonný obchodní ředitel společnosti Coca-Cola, který změnil způsob měření výkonnosti ve firmě a zavedl zde ekonomickou přidanou hodnotu, prohlásil: „Zbohatnout se dá pouze, když peníze, které investujete, mají vyšší návratnost než náklady na ně.“

Čeští autoři Mařík a Maříková (2011, s. 291) se ztotožňují se zahraničními definicemi ekonomické přidané hodnoty a sami ji vymezují jako čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklady kapitálu. Za úspěšností tohoto ukazatele stojí dle autorů jednak jeho kvalita, jednoduchost, snadné pochopení i nefinančním managementem, dále podpora a dobrá marketingová kampaň společnosti.

3.1 Výpočet EVA

Marinič (2008, s. 26) definuje ekonomickou přidanou hodnotu jako rozdíl mezi čistým výnosem z provozní činnosti podniku a náklady kapitálu. Odborná literatura se shoduje v základním způsobu výpočtu, který je též nazýván EVA entity:

- **Vzorec nákladů na kapitál – ekonomický model**

$$EVA = NOPAT - WACC * C (NOA) \quad (4)$$

kde: NOPAT = zdaněný provozní hospodářský výsledek (Net Operating Profit After Taxes),

WACC = vážené náklady kapitálu (Weighted Average Cost of Capital),

C = NOA = kapitál vázaný v aktivech.

NOPAT je operační výsledek hospodaření po odpočtu upravených daní. Kapitál vázaný v aktivech (C) obsahuje aktiva, která jsou využívána k hlavní činnosti podniku. V konceptu ekonomické přidané hodnoty je tento obecný název nahrazen speciálním termínem NOA (Net Operating Assets), čistá operativní aktiva. Vymezení operativních aktiv bývá různé a závisí na podnikatelské činnosti organizace. Nutností je zachovat vazby mezi NOPAT a NOA, to znamená, že NOPAT by měl obsahovat pouze ty náklady a výnosy, které souvisí s aktivy v NOA. (Mařík et al, 2011, s. 284-285):

- **Vzorec hodnotového rozpětí**

$$EVA = (RONA - WACC) * NOA \quad (5)$$

kde: RONA = rentabilita čistých operativních aktiv, vypočtena ze vztahu NOPAT / NOA

Hodnotové rozpětí lze definovat jako ekonomickou přidanou hodnotu v procentech. V obou případech se ukazatel NOA bere z hodnot k počátku roku, za který se ekonomická přidaná hodnota zjišťuje, použijeme tedy data z rozvahy z konce předchozího roku. (Mařík et al., 2011, s. 285)

- **Zjednodušený model výpočtu - MPO**

Autorky Pavelková a Knápková (2012, s. 64) uvádějí také zjednodušený model výpočtu ekonomické přidané hodnoty, který používá například Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR.

$$EVA = \check{C}Z - r_e * VK \quad (6)$$

kde: $\check{C}Z$ = čistý zisk,

r_e = náklady na vlastní kapitál,

VK = vlastní kapitál.

Tento typ výpočtu se využívá zejména v případě, kdy podnik nemá k dispozici dostatek informací pro transformaci účetního modelu na ekonomický.

- **Alternativní způsob výpočtu**

Výpočet lze použít v modifikovaném tvaru nazývaném jako EVA equity, který je lepší pro srovnání výkonosti v jednotlivých letech nebo pro srovnání mezi podniky (Pavelková a Knápková, 2012, s. 64):

$$EVA = (ROE - r_e) * VK \quad (7)$$

Zjednodušené modely vychází z neupravených účetních veličin, proto je nutné brát jejich výsledky pouze jako orientační a využívat tyto přístupy pouze v případě, kdy neexistují dostatečná data pro úpravu na model ekonomický. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 64)

- **Relativní ukazatel EVA (REVA)**

Podle Maříka (2011, s. 254) je tento ukazatel vhodný k měření podniků s rozdílnou velikostí, vybaveností kapitálem, kapitálovou strukturou a hlavně rizikovostí.

$$REVA = RONA - WACC \quad \text{nebo} \quad REVA = \frac{EVA}{NOA} \quad (8)$$

3.2 Transformace účetních dat na ekonomický model

Všechny účetní data je třeba převést na ekonomický model, aby odpovídaly realitě. Stewart uvádí potřebu 164 úprav (jejich přesný seznam je obchodním tajemstvím společnosti Stern Stewart & Co.), ovšem v praxi se jich používá mnohem méně, okolo 15. Sám Joel M. Stern, jeden ze zakladatelů ekonomické přidané hodnoty, doporučuje pouhých 5-6 úprav. Nejlépe je volit ty úpravy, které umožní co nejvěrohodněji zhodnotit výkonnost podniku, ovšem záleží na samotném analytikovi, který provádí výpočty, jaké úpravy zvolí. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 57)

3.2.1 Úprava rozvahy - vymezení NOA

NOA neboli Net Operating Assets jsou čistá operativní aktiva, tj. kapitál použitý k financování provozně nutného majetku. Jejich výpočet vychází z rozvahy. K vymezení NOA je nutno provést několik úprav, které budou následně popsány. (Režňáková et al., 2010, s. 15)

Aktivace položek, které v rozvaze chybí

- Aktivace nákladů např. na reklamu, logistiku, vzdělávání pracovníků, restrukturalizaci podniku, výzkum a vývoj
- Aktivace majetku pořízeného na leasing nebo v nájmu
- Goodwill v brutto hodnotě
- Oceňovací rozdíly u dlouhodobého a oběžného majetku
- Úprava výše aktiv kvůli zvolené odpisové politice a vytváření rezerv tak, aby odpovídaly pohledu ekonomickému, nikoliv účetnímu

Prvním krokem je aktivace položek, které v rozvaze chybí. Jedná se především o náklady na reklamu, logistiku apod. V případě, že se tyto položky nepovažují za investice a nejsou postupně odepisovány s tím, jak přinášejí výnosy, zkrslují výslednou hodnotu ekonomické přidané hodnoty. Dále je nutné zahrnout do výpočtu goodwill v brutto hodnotě, jež představuje rozdíl mezi tržní cenou podniku a jeho individuálně přeceněnými složkami majetku sníženými o převzaté závazky. Další aktivací je úprava na základě oceňovacích rozdílů u dlouhodobého a oběžného majetku. U DM vzniká problém s užitím historických cen, jež by měly být upraveny na ceny reprodukční, u zásob je nutno použít tržní ceny a u pohledávek zjistit, zda nejsou nadhodnoceny (odečíst od NOA) nebo podhodnoceny (přičíst k NOA). Na

základě zvolené politiky odpisování nebo tvorbou nadbytečných rezerv může dojít k vytváření tichých rezerv, proto je nutné upravit výši aktiv tak, aby odpovídala ekonomickému, nikoliv účetnímu pohledu. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 58-60)

Určení aktiv, které nejsou nezbytná pro vykonávání hlavní činnosti

- Dlouhodobý finanční majetek
- Krátkodobý finanční majetek
- Nedokončené investice
- Nevyužité pozemky a budovy
- Majetek provozně málo využitelný
- Pohledávky nesouvisející s hlavní činností podniku

Z dlouhodobého finančního majetku je nutno vyloučit portfoliové investice, v případě, že se nejedná o hlavní činnost podniku. Pokud krátkodobý finanční majetek překračuje výši nutnou k provozu a zajištění likvidity, z NOA jej vyloučíme, stejně jako krátkodobé cenné papíry a podíly nesloužící k hlavní činnosti podniku. U nedokončených investic se z pravidla jedná o majetek provozně potřebný, ovšem není v současnosti k dispozici, proto jej také vyčleníme. Mezi majetek provozně málo využitelný patří zejména nepotřebné zásoby, nedobytné, ale stále vykazované pohledávky, ostatní nepotřebný dlouhodobý a krátkodobý majetek. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 60-61)

Určení pasiv, které nenesou náklad

- Krátkodobé závazky
- Pasivní položky časového rozlišení
- Nezpoplatněné dlouhodobé závazky

Upravená aktiva je nutno snížit o pasiva, které nenesou náklady na kapitál, kvůli následnému výpočtu ukazatele EVA. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 61)

3.2.2 Úprava výkazu zisku a ztráty – vymezení NOPAT

NOPAT (Net Operating Profit after Taxes) neboli čistý provozní zisk, který zjistíme pouze z provozní, tedy hlavní činnosti podniku. Neprovozní činnost není započítána, kvůli možnosti odlišné výše podnikatelského rizika – diskontní míry. Pro určení NOPAT je nutno vycházet z aktiv, které tvoří NOA a vyjmout všechny výnosy a náklady, které s hlavní činností nesouvisí, tedy (Mulačová a Mulač, 2013, s. 170; Pavelková a Knápková, 2012, s. 62):

- Vyloučit placené úroky
- Vyloučit mimořádné položky
- Vyloučit výnosy z nepotřebných aktiv
- Vyloučit náklady na vzdělávání zaměstnanců, reklamu, výzkum a vývoj a započítat odhadnuté odpisy aktivovaných nákladů
- Zvážit tvorbu a čerpání tichých rezerv a upravit daně

3.3 Výpočet nákladů na kapitál

Součástí výpočtu EVA jsou již výše zmíněné vážené kapitálové náklady (WACC), které jsou součtem nákladů na využití cizího kapitálu a nákladů na zhodnocení vlastního kapitálu. Pomocí výpočtu se odhaduje, zda je lepší financovat podnik z vlastních, či cizích zdrojů. (Pitra, 2013, s. 129)

$$WACC = N_{CK} * (1 - t) * \frac{CK}{C} + N_{VK} \frac{VK}{C} \quad (9)$$

kde: N_{CK} = náklady na cizí kapitál snížené o působení daňového štítu,

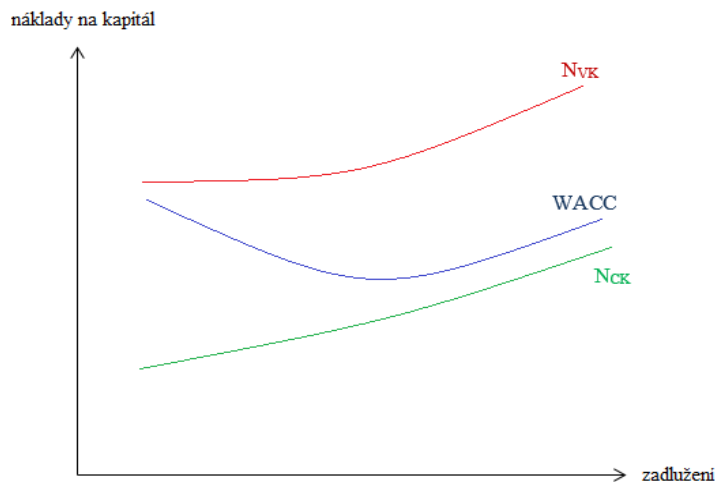
N_{VK} = náklady na vlastní kapitál (r_e),

CK = tržní hodnota úročeného cizího kapitálu,

VK = tržní hodnota vlastního kapitálu,

C = tržní hodnota celkového kapitálu.

Náklady na cizí kapitál představují hodnotu cizího kapitálu (úroku, který podnik nese a platí jej věřiteli) sníženou o finanční páku daňových úroků. Jejich stanovení je oproti nákladům na vlastní kapitál jednodušší, neboť N_{VK} jsou dány výnosovým očekáváním investorů a definování těchto nákladů patří ke složitějším úkolům. Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál existuje několik metod, mezi které patří model CAPM, stavebnicová metoda, dividendový model, odvození z průměrné rentability v odvětví, nebo odvozením z nákladů na cizí kapitál. Odborná literatura neudává, která metoda je nejsprávnější, proto je vhodné srovnat výsledky několika z nich s přihlédnutím na typ společnosti (s.r.o, a.s.). (Marinič, 2008, s. 40; Pavelková a Knápková, 2012, s. 63-64)



Obr. 2. Průběh nákladů na vlastní kapitál N_{VK} , nákladů na cizí kapitál N_{CK} a průměrných kapitálových nákladů WACC (Knápková a Pavelková, 2010, s. 128)

Vývoj nákladů na vlastní a cizí kapitál znázorňuje obrázek (Obr. 2.), kde lze vidět, že náklady na cizí kapitál s rostoucí zadlužeností stoupají, neboť roste riziko věřitelů a ti požadují větší výnosnost půjčených prostředků. Náklady na vlastní kapitál jsou obecně dražší než náklady na kapitál cizí a rovněž s rostoucí zadlužeností jejich riziko roste. WACC mají tvar „U“ křivky, neboť prvotně klesají vlivem daňového štítu, ovšem od určité výše zadluženosti rostou, kvůli možným potížím se splácením dluhů.

Známou kritičkou výpočtu WACC je Eleanor Bloxham (2003, s. 118-119), která stejně jako již v minulosti Timothy Luehrman (1997) a mnoho dalších kritiků tvrdí, že vážené náklady kapitálu mají velké nedostatky a považuje jejich výpočet za zbytečný krok. Zároveň tito autoři pochybují o reálné měřitelnosti nákladů kapitálu a tedy nepřímě o možnosti stanovení vhodné optimální kapitálové struktury (WACC). I přes tuto kritiku je však ukazatel WACC hojně využíván na poli investičního rozhodování.

3.3.1 Náklady na cizí kapitál

Náklady cizího kapitálu se stanovují propočtem váženého průměru efektivních úrokových sazeb, které platíme z nejrůznějších forem cizího kapitálu. Data k výpočtu vychází z pasivní strany rozvahy, zejména se jedná o položky běžných a dlouhodobých bankovních úvěrů, dluhopisů a finanční výpomoci. Důležité je podotknout, že zde v žádném případě nezahrneme závazky vůči dodavatelům a rezervy, a naopak nesmíme opomenout mimorozvahové položky jako je leasing. (Mařík et al., 2011, s. 212)

Náklady na leasing

Diskontní míra leasingu je stanovena na úrovni nákladů na cizí kapitál s dobou splatnosti podobnou délce leasingové smlouvy. V praktické části práce budou náklady na leasing stanoveny podle skutečně placených úroků leasingové společnosti. Nesmíme zapomenout na snížení odhadnuté diskontní míry o působení daňového štítu. Výpočet úrokové míry leasingu vychází taktéž ze vzorce, který je uveden v příloze. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 166)

Náklady na bankovní úvěr

V případě, že známe úrokové sazby uvedené v uzavřených úvěrových smlouvách, jdou náklady na úvěr zjistit relativně snadno. Pokud se jedná o úrok vázaný na sazby PRIBOR, či LIBOR s pevnou procentní přírážkou, je důležité znát ratingové hodnocení podniků a makroekonomickou prognózu určitých veličin. Úrokové míry z bankovních úvěrů by se měly používat pouze v případě, že byl úvěr uzavřen nedávno a odráží aktuální situaci na trhu. V případě, že se nominální úrokové míry liší od úrokové míry na kapitálovém trhu, je lepší využít alternativní postup založený na tržních datech. Náklady cizího kapitálu pak určíme jakou součet bezrizikové úrokové míry a rizikové přírážky, kterou stanovíme pomocí ratingu (rizikové třídy) posuzovaného dluhu. V praxi se používá zjednodušená verze, kdy se rating omezí na jediný výpočet, a to úrokové krytí. Nejlépe zpracovaný rating dle úrokového krytí poskytuje Damodaran.¹ (Maříková a Mařík, 2001, s. 45)

3.3.2 Náklady na vlastní kapitál

Stanovení nákladů na vlastní kapitál je dle Petříka (2009, s. 152) mnohem obtížnějším úkolem než stanovení nákladů cizího kapitálu. Jedná se o teoreticky i prakticky rozsáhlejší úlohu, neboť náklady vlastního kapitálu jsou dány očekáváním investorů od tohoto kapitálu (v souvislosti s příjmovým, výnosovým a ziskovým očekáváním) ve vztahu k podstatnému investičnímu riziku. Náklady na vlastní kapitál je možno stanovit pomocí několika metod – CAPM, CAPM s náhradními odhady beta, stavebnicový model, odvození od průměrné rentability odvětví, nebo odvozením od nákladů na cizí kapitál. Vzhledem k tomu, že při stanovení nákladů na vlastní kapitál dochází k velkým rozdílům dle použitých metod, je vhodné užít několik odlišných metod pro porovnání.

¹ <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

CAPM – Capital Assets Pricing Model

Jedná se o zatím jediný univerzálně užívaný tržní model, který zároveň řadíme mezi základní modely odhadu nákladů vlastního kapitálu ve vyspělých tržních ekonomikách. Stanovíme jej ze vztahu:

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f) \quad (10)$$

kde: r_e = náklady vlastního kapitál v %

r_f = úroková míra u bezrizikových vkladů

β = koeficient beta

r_m = průměrná výnosnost kapitálového trhu

$(r_m - r_f)$ = riziková prémie kapitálového trhu

Bezriziková úroková míra obecně neexistuje, ale za velmi málo rizikové se považují státní pokladniční poukázky nebo státní dluhopisy. Nejčastěji se tak užívá bezriziková úroková míra desetiletých státních dluhopisů. Rizikovou prémii lze zjistit jako rozdíl dlouhodobější výnosnosti akcií na místním kapitálovém trhu (např. na základě tržních akciových indexů) a průměrné výnosnosti státních dluhopisů. Koeficient beta vyjadřuje relativní rizikovost určitého podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu. Základním postupem jak stanovit koeficient beta je zjistit regresní závislost mezi výnosy akcie a výnosy trhu a použít sklon regresní přímky jako parametr beta. (Mařík et al., 2011, s. 182)

CAPM s náhradními odhady β

Tento model lze užít v případě, kdy nejde aplikovat standardní metodu CAPM. Existují dva způsoby výpočtu (Pavelková a Knápková, 2008, s. 158):

- Metoda analogie – obnáší použití β podobných podniků, které jsou obchodovány na kapitálovém trhu nebo využít β odvětví. Zároveň je nutné zohlednit vliv kapitálové struktury na β , viz následující rovnice:

$$\beta_{Zadlužená} = \beta_{Nezadlužená} * (1 + (1 - T) * \frac{CK}{VK}) \quad (11)$$

- Nezávislá prognóza β – využití fundamentálních faktorů nebo na základě analýzy provozního a finančního rizika.

APT – Arbitrage Pricing Theory

Model arbitrážního oceňování funguje na principu, že očekávaný výnos akcionářů je závislý na riziku plynoucích z obecných ekonomických vlivů, nikoliv na unikátním, specifickém

riziku. Od metody CAPM se odlišuje především tím, že prémie za riziko nezávisí pouze na jednom faktoru – β , ale na více makroekonomických faktorech. V porovnání s CAPM je APT náročnější a potřebuje více vstupních informací. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 172)

Stavebnicový model

Tento model je stanoven na základě přičítání přírážek k bezrizikové úrokové míře (Maříková a Mařík, 2001, s. 47):

$$N_{VK} = r_f + r_o + r_L + r_{fin.stab.} + r_{fin.str.} \quad (12)$$

kde: r_f = výnosnost bezrizikového aktiva

r_o = riziková přírážka za obchodní riziko

r_L = riziková přírážka za nižší likviditu

$r_{fin.stab.}$ = riziková přírážka za finanční stabilitu

$r_{fin. str.}$ = riziková přírážka za finanční strukturu

Určení nákladů vlastního kapitálu na základě průměrné rentability

Tato metoda je vhodná vzhledem k dostupnosti dat, její nevýhodou je však úprava účetní rentability pomocí tvorby a rozpouštění tichých rezerv. Nejvhodnější by byla rentabilita počítána z tržní hodnoty kapitálu, což může být problematické. (Pavelková a Knápková, 2008, s. 159)

Odvození nákladů vlastního kapitálu z nákladů cizího kapitálu

V tomto případě bereme v úvahu myšlenku, že náklady na vlastní kapitál jsou vždy dražší než náklady cizího kapitálu. K nákladům na cizí kapitál tedy přiřazíme několik procentních bodů. (Mařík et al., 2011, s. 218)

3.4 Nevýhody ukazatele EVA

V předchozích kapitolách byly zmíněny nevýhody klasických i moderních ukazatelů, následující kapitola bude proto zaměřena konkrétně na výhody a nevýhody EVA.

Než lze dojít k samotnému výpočtu EVA vyžaduje se řada úprav jednotlivých dat, které mohou být zkresleny subjektivním přístupem. Ke zkreslení výsledků dochází též v důsledku změny kapitálové struktury a změn nákladů kapitálu, zároveň je velmi obtížné stanovit náklady na vlastní kapitál. Další nevýhoda tkví v tom, že ukazatel není upraven o inflaci. Mezi jednu z největších nevýhod patří skutečnost, že je EVA založena na historických datech,

ačkoliv vlastníci se zajímají především o budoucí výkon podniku. (Borad, 2012; Moneyca-tion, 2012)

Ekonomická přidaná hodnota má však i spoustu výhod, např. vychází z ekonomického zisku, zahrnuje tedy i alternativní náklady investovaného kapitálu, zahrnuje pouze výnosy a náklady související s hlavní činností podniku, při výpočtu nákladů na kapitál bere v potaz pouze kapitál, který je vázaný v aktivech, jež jsou využívána k hlavní podnikatelské činnosti, EVA je využitelná na všech úrovních řízení, lze použít k měření výkonnosti podniku, odměňování zaměstnanců, oceňování podniku a dalším možnostem. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 56)

Výhodou a zároveň nevýhodou je skutečnost, že se jedná o absolutní ukazatel. Může být tedy využit jako samostatné kritérium hodnocení, ovšem na druhé straně jej nelze porovnat s jinými podniky či odvětvím. Tento nedostatek je však odstraněn možností výpočtu relativní ekonomické přidané hodnoty.

3.5 Porovnání EVA s ostatními moderními ukazateli

Vzhledem k tomu, že ekonomická přidaná hodnota spadá do kategorie moderních měřítek, je vhodné porovnat její užití a výsledky s ostatními ukazateli. Každá společnost volí dle vlastních preferencí, někteří používají diskontované cash flow a jiní, mezi které patří např. Stern Stewart & Co., Coca Cola, Škoda Auto, volí koncept EVA.

Jak již bylo uvedeno výše, například vztah mezi EVA a MVA je jednoznačný, neboť MVA představuje současnou hodnotu budoucích hodnot ekonomické přidané hodnoty. Užitím MVA se však hodnotí podnik očima finančního trhu a EVA očima podniku (managementu). Ve většině případů funguje mezi těmito ukazateli přímo úměrný vztah, tedy pokud je EVA kladná, je i MVA kladná a naopak. Je však možné, že ukazatel MVA má výslednou hodnotu kladnou a naopak EVA dosahuje záporného výsledku, což je způsobeno zejména rozhodnutím investorů, fluktuací nabídky a poptávky, způsobem odepisování majetku - podcenění majetku má za následek nadhodnocení MVA, nebo odhadnutými vysokými náklady na vlastní kapitál, které vedou k podhodnocení EVA. (Dluhošová, 2007)

V případě porovnání EVA a Excess Return může rovněž dojít k rozdílným výsledkům, protože EVA je měřítko jednoho období a Excess Return je vypočteno za delší období a zároveň obsahuje očekávání budoucího vývoje. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 73)

Vztah mezi ekonomickou přidanou hodnotou a diskontovaným cash flow je velmi blízký, neboť při jejich výpočtu lze dojít ke stejnému výsledku splněním následujících podmínek:

- V obou metodách je použito stejné WACC.
- Je použit stejný zisk, tedy DCF nevychází z účetního zisku, ale z NOPAT.
- Investovaný provozně nutný kapitál u DCF je stejný jako NOA u EVA.

Lze tedy říci, že po úpravách rozvahy a výsledovky vycházíme v obou případech z těchto upravených vstupních dat. (Mařík et al., 2011, s. 261)

3.6 Možnosti využití EVA

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty bývá nejčastěji užíván jako nástroj měření a řízení výkonnosti podniku. Byl by však velký omyl myslet si, že těmito možnostmi využití EVA končí. Ekonomická přidaná hodnota je využívána napříč celým podnikem a sahá i do dalších sfér jako je např. investiční rozhodování, oceňování podniku, nebo odměňování zaměstnanců.

3.6.1 Měření výkonnosti podniku

Vzhledem k nedokonalostem klasických měřítek se stala EVA v průběhu let nejrozšířenějším měřítkem výkonnosti při aplikaci hodnotového řízení. Hlavním důvodem je zřejmě jednodušší užití v porovnání s ostatními metodami. EVA slouží i pro posouzení společnosti z pohledu vlastníků - pokud je EVA kladná, roste jejich bohatství a vložený kapitál se zhodnocuje. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 56; Pitra, 2001, s. 129)

3.6.2 Investiční rozhodování

Využití konceptu EVA v rámci investičního rozhodování je vhodné především u podniků, které jsou na základě tohoto konceptu řízeny a nabízí možnost sjednocení investičních kalkulací napříč celou společností. Využitím EVA pro investiční rozhodování hledá podnik právě ty investice, které generují co nejvyšší ekonomickou přidanou hodnotu. V USA byl proveden výzkum, který ukázal, že spousta manažerů nelogicky investuje do investic se zápornou současnou hodnotou EVA, ovšem investice přesto přispívá k jejich růstu. Z tohoto faktu vyplývá, že existuje něco navíc, co zatím nelze kvantifikovat a rozpoznat to můžeme pouze dobrou intuicí. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 75; Pitra, 2001, s. 129)

3.6.3 Oceňování podniku

Oceňování podniku pomocí EVA je vhodné zejména proto, že obsahuje všechny hlavní faktory tvorby hodnoty. Pokud tedy podnik chce, aby jeho tržní hodnota rostla, musí se snažit nejen o co nejvyšší dosažení EVA v běžném roce, ale zároveň vytvářet růstové příležitosti. K ocenění podniku se v praxi nejčastěji používá metoda entity, kdy je hodnota podniku vypočítána jako součet MVA (současná hodnota budoucích EVA) a investovaného kapitálu. Důležité je zvolit vhodný časový horizont, pro který bude EVA prognózovaná (tato funkce je na oceňovateli, který by měl dodržet zásady prognózování). (Mařík et al., 2011, s. 258)

3.6.4 Odměňování zaměstnanců

V současnosti spousta firem založila svůj systém řízení na koncepci EVA a průzkumy svědčí o její úspěšnosti. V případě užití EVA pro odměňování je nutné sladit cíle zaměstnanců a vlastníků, neboť majitel má zájem na zvýšení hodnoty pro akcionáře a pracovníci mají zájem na zvýšení svého vlastního prospěchu. Už Tomáš Baťa, který již v minulosti prosazoval motto jeden závod - jeden zájem - jeden cíl, zavedl obdobný systém odměňování, účast na zisku a ztrátě. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 76-77; Pitra, 2001, s. 129)

Zájmy vlastníků a pracovníků je vhodné sloučit, např. zavedením bonusového systému odměňování navázaného na maximalizaci hodnoty EVA. Tento bonus je obvykle vázán na tři základní parametry (Mařík et al., 2011, s. 256):

- celková výše EVA v určitém útvaru, divizi;
- přírůstek EVA;
- další individuální parametry, např. určité procento zmetků.

Každý z těchto parametrů má určitou váhu, přičemž poslední faktor je spíše doplňkový a jeho váha zřídka dosahuje 20 %. Váha prvních dvou parametrů se liší podle konkrétní situace, například pro podnik, jehož současná EVA je záporná, se větší váha dává parametru přírůstek EVA, zatímco v podniku s kladnou EVA je větší váha přiřazena prvnímu parametru. (Mařík et al., 2011, s. 256):

Výše bonusu se tedy spočítá ze vzorce (Pavelková a Knápková, 2012, s. 81):

$$Bonus = (x \% * EVA) + (y \% * EVA) \quad (13)$$

Modernější verze odměňování zahrnuje jak cílový bonus, tak procentuální hodnotu rozdílu přírůstku EVA a očekávaného zlepšení EVA, což znamená, že bonus lze získat až při dosažení očekávané změny EVA. Tato metoda je výhodnější, neboť má lepší provázanost s hodnotou podniku. Vzorec pro výpočet (Pavelková a Knápková, 2012, s. 81):

$$\text{Bonus} = \text{cílový bonus} + y \% (\Delta \text{EVA} - \text{očekávaná } \Delta \text{EVA}) \quad (14)$$

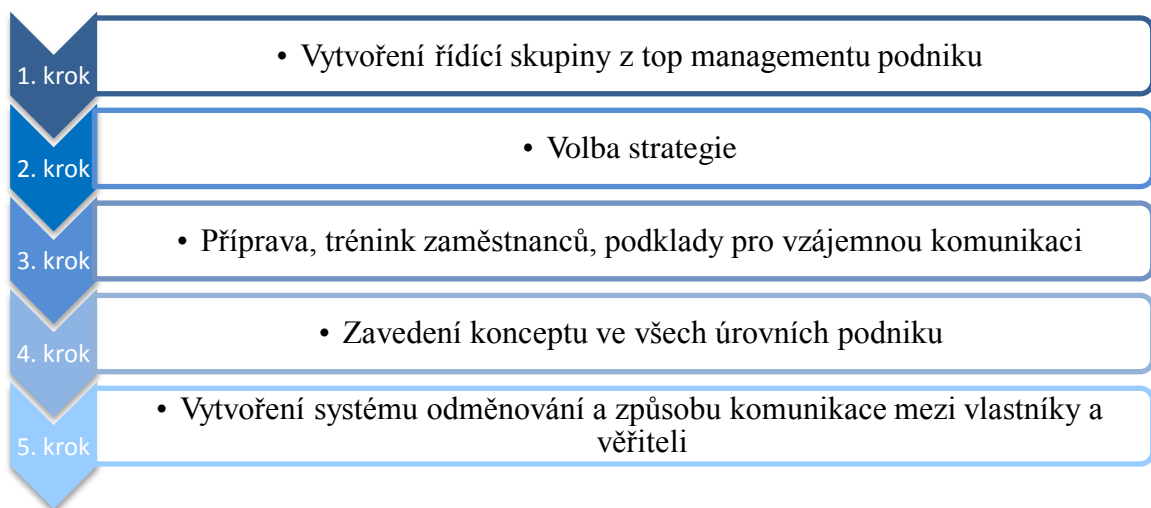
Odměňování na základě ekonomické přidané hodnoty odstraňuje nedostatek tradičních bonusových metod, kdy mají zaměstnanci nárok na limitovaný bonus v případě, že dosáhnou určité výkonnosti. Tento způsob není dostatečně motivující a zaměstnanci se tak pohybují na minimální hranici výkonnosti, kdy bude bonus vyplacen, neboť jejich odměna s rostoucím výkonem stejně nestoupá. Naopak odměňování na základě EVA má velkou výhodu v tom, že nestanovuje žádné limity, čímž nedochází k následné demotivaci. Bonus v tomto případě nebývá vyplácen v hotovosti, ale převeden na bonusový účet zaměstnance, odkud je vyplácen, nebo snižován, dle aktuálního stavu EVA. (Mařík et al., 2011, s. 256; Pavelková a Knápková, 2012, s. 82; Pitra, 2001, s. 129)

4 IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA

Vzhledem k sílící konkurenci na českém i mezinárodním trhu je důležité reagovat na technologický i informační pokrok, jenž ovlivňuje zároveň hodnocení výkonnosti. Klasické ukazatele jako jsou ziskové marže a rentability jsou otázkou časů minulých. V dnešním 21. století se stále více prosazují moderní metody tvorby hodnoty, mezi které se mimo jiné řadí ekonomická přidaná hodnota. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 14)

Implementace ekonomické přidané hodnoty přinese zvýšení výkonnosti napříč celým podnikem. Zvýšení lze dosáhnout efektivním řízením, tedy schopností managementu vhodně měřit a následně hodnotit výsledky tohoto měření. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 14)

Pokud se vlastníci podniku rozhodnou zavést koncept ekonomické přidané hodnoty, měli by se držet následujícího postupu (Mäkeläinen, 1998):



Autoři rovněž uvádí implementaci EVA za použití „4-M“ společnosti Stern Stewart & Co (Mihailescu a Popa, 2009):

Measurement - návrh postupu měření tvorby hodnoty, převedení účetních dat na ekonomický model

Management - vytváření postupů a nástrojů k měření hodnoty

Motivation - vytvoření plánu motivace manažerů a stanovení bonusového programu odměňování na základě tvorby hodnoty

Mindset - změna firemní kultury, zvyšování ekonomického povědomí zaměstnanců vzděláváním a komunikací

Samotná implementace trvá obvykle 8 – 12 měsíců. V podnicích, kde probíhá implementace od top managementu přes střední management, až po nejnižší stupně řízení se tato doba odhaduje až na 2 roky. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 83)

Finský autor Mäkeläinen (1998) dal dohromady nejčastější chyby při zavádění ekonomické přidané hodnoty v podniku:

- neporozumění konceptu;
- nesprávné stanovení nákladů kapitálu;
- užívání EVA a na ni navázaného bonusového programu pouze v top managementu podniku;
- příliš malé investice finančních prostředků do vzdělávání zaměstnanců.

4.1 EVA v České republice

V České republice je ekonomická přidaná hodnota využívána zejména jako součást finanční analýzy podniku, než při samostatném hodnocení výkonnosti podniku. Především u malých podniků je využití EVA velmi ojedinělé, což je dáno zejména neznalostí moderních měřítek v návaznosti na nižší specializaci managementu těchto podniků. Z výzkumu provedeného v roce 2013 na Univerzitě Tomáše Bati, jehož se zúčastnilo 350 firem různé velikosti působících v ČR, vyplynulo, že koncept EVA používá pouze 18 % analyzovaných podniků. Z hlediska velikosti se jedná více o střední a velké podniky, malé a mikro podniky užívají ekonomickou přidanou hodnotu minimálně. (Knápková, Homolka a Pavelková, 2014; Pavelková a Knápková, 2012, s. 91)

4.1.1 Aktuální EVA v ČR

Dle české informační agentury v loňském roce zvýšily svou ekonomickou přidanou hodnotu zejména podniky v průmyslovém, energetickém, IT a komunikačním odvětví. Naopak společnosti ze stavebnictví, zdravotnictví, ubytování, stravování a pohostinství generují nejnižší hodnotu EVA oproti zbylým odvětvím. V porovnání s předchozími roky je však evidentní nárůst u všech společností, což je dáno zejména postupně se oživující ekonomikou z proběhlé ekonomické krize v roce 2008. (Štěpánová, 2013)

V hodnocení českých firem podle absolutního ukazatele EVA zvítězil obchodník s elektřinou a plynem RWE Supply & Trading CZ, který tak odsunul na druhou příčku loňského

vítěze Škodu auto. Z žebříčku TOP 100 je patrné, že nejvyšší ekonomickou přidanou hodnotu generují podniky v zpracovatelském průmyslu a energetice. Podle měřítka relativní EVA, který je považován za naprosto jedinečný hodnotící nástroj, pomocí kterého lze měřit efektivitu podniku jako celku, se na prvním místě umístila loterie Play games, a.s., která dosáhla 170 %. (Bisnode, 2013)

Souhrnná EVA prvních 100 firem roste již třetím rokem za sebou a meziročně se zvýšila o celých 18,5 %, když za rok 2013 dosáhla 96,4 miliard Kč, což je nejvíce od roku 2009. Tento nárůst svědčí o zlepšujícím se stavu české ekonomiky. (Bisnode, 2013)

4.2 EVA ve světě

Ekonomická přidaná hodnota se v průběhu let rozšířila z USA do mnoha podniků nejen evropských zemí, a stala se tak globálním měřítkem.

Největší dopady implementace EVA zaznamenala v roce 2010 Čína. SASAC Čínské lidové republiky (obrovská holdingová společnost řídící portfolio více než sta společností s aktivy ve výši 3 bilióny dolarů a s 12 milióny zaměstnanci) totiž doporučila zavedení konceptu všem státním podnikům. EVA se tak v Číně stala nejen měřítkem výkonnosti, ale i nástrojem odměňování. Do budoucna se předpokládá využití ekonomické přidané hodnoty i ostatními podniky nestátního charakteru. (CGMA, 2012)

5 SHRNU TÍ TEORETICKÉ ČÁSTI

Teoretická část diplomové práce se věnovala jak klasickým, tak moderním měřítkům výkonnosti podniku se zaměřením na koncept EVA.

V první kapitole byla popsána výkonnost podniku spolu s jednotlivými přístupy jejího měření. Konkrétně se jedná o přístup shareholder a stakeholder value, VBM neboli hodnotové řízení podniku a přístup čisté současné hodnoty.

Další kapitola navazovala na výkonnost podniku jednotlivými měřítky finanční výkonnosti. Prvně byly popsány nejužívanější tradiční ukazatele finanční analýzy, které členíme na absolutní, rozdílové a poměrové. Klasické ukazatele byly popsány jen krátce, neboť práce se zaměřuje zejména na moderní ukazatele, které byly podrobně popsány v následující kapitole, avšak převážně pro účely srovnání s konceptem EVA. Rovněž nebyla opomenuta kritika jak klasických, tak moderních měřítek a vyzdvižení případných výhod jednotlivých ukazatelů.

Třetí kapitola se již plně zaměřila na koncept ekonomické přidané hodnoty. Nejprve byl definován ekonomický zisk, který je základem pro výpočet EVA a byla popsána základní charakteristika spolu s historickým vývojem. Následoval podrobný popis a všechny možnosti výpočtu ekonomické přidané hodnoty. Poté byly vymezeny jednotlivé úpravy účetních dat na ekonomický model a výpočet nákladů na kapitál, které se s výpočtem pojí. V rámci kapitoly byly objektivně zhodnoceny výhody i nevýhody celého konceptu a jeho porovnání s ostatními moderními ukazateli. Další část kapitoly se zabývala možnostmi využití ekonomické přidané hodnoty, včetně vzorců potřebných k výpočtu. Největší pozornost byla věnována odměňování zaměstnanců, vzhledem k plynoucím výhodám.

Poslední kapitola byla věnována samotné implementaci ekonomické přidané hodnoty v podniku včetně jeho postupu. Závěrem byla zhodnocena EVA v České republice spolu s vývojem současného stavu nejlepších společností dle relativní a absolutní EVA. Nakonec byl pro zajímavost uveden stav ekonomické přidané hodnoty ve světě a vliv hospodářské krize na přelomu roku 2008 a 2009 na výkonnost podniků používající EVA.

Cílem teoretické části diplomové práce bylo seznámit čtenáře s konceptem ekonomické přidané hodnoty a vymezit základní teoretická východiska pro zpracování praktickou část diplomové práce.

Na základě výše uvedených skutečností se lze domnívat, že byl hlavní cíl teoretické části diplomové práce splněn.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

6 ANALÝZA PROSTŘEDÍ PODNIKU

6.1 Charakteristika společnosti XY s.r.o.

Základní informace

Společnost XY, byla založena jako společnost s ručením omezeným před více než 10 lety na území Moravskoslezského kraje. Je stoprocentní dceřinou společností firmy XY, která je jedním z největších dodavatelů slévárenského průmyslu ve Velké Británii.

Hlavním předmětem podnikání je dodávání sypkých materiálů a výroba žáruvzdorných keramických výrobků pro industriální společnosti (zejména slévárny, cementárny, chemičky, koksovny, teplárny, apod.). Mezi hlavní produkty společnosti patří žáruvzdorná keramika, vyzdívky, keramické kelímky pro indukční pece, licí pánve apod. Kromě výroby podnik poskytuje opravu a servis cívek.

Mezi hlavní trhy, na které podnik dodává své výrobky, patří západní, jižní a střední Evropa, Asie a Amerika. V posledních letech společnost expandovala na japonský trh a započala intenzivní komunikaci s potenciálními zákazníky na území Ruska. Společnost má ve svém portfoliu několik významných zákazníků, kteří tvoří podstatnou část jejího obratu, ale také velké množství menších odběratelů. Tímto si společnost zajišťuje diverzifikaci rizika pro případ krize na některém z trhů nebo kvůli stagnaci objednávek od určitého zákazníka.

Filozofie společnosti

Mottem společnosti je anglický citát: „*The first name for quality*“, což v českém překladu znamená kvalita na prvním místě.

Společnost se snaží pružně reagovat na změny v podnikatelském prostředí, na požadavky trhu, zákazníků a očekávání všech zainteresovaných stran. Společnost si váží všech svých zákazníků a uvědomuje si, že zkušenosti, vzdělání pracovníci jsou klíčem k úspěchu.

Organizační struktura

Společnost zastupují tři jednatele, kteří jednají samostatně a v plném rozsahu. V dnešní době má společnost 61 zaměstnanců, tedy stejně jako v posledních dvou letech. Organizační struktura je pro její velikost zobrazena v příloze (Příloha – P II).

6.2 Charakteristika odvětví

Hodnocená společnost patří podle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE do skupiny 23 - Výroba ostatních nekovových minerálních výrobků, konkrétně 23.2 - Výroba žáruvzdorných výrobků. Podle Ministerstva průmyslu a obchodu spadá současně do této kategorie 39 podniků.

Tab. 1. Základní charakteristika CZ-NACE 23 (MPO, 2013)

	2011	2012	2013
Počet podniků	6 865	6 576	6 941
Počet zaměstnanců	50 510	50 478	49 548
Tržby za prodej výrobků a služeb	117 545 225	114 283 121	112 598 775
EVA (tis. Kč)	- 404 057 440	- 255 196 376	- 307 728 065

Ekonomická přidaná hodnota byla vypočtena pomocí modifikovaného vzorce EVA equity. Z výše uvedené tabulky (Tab. 1.) je patrné, že ekonomická přidaná hodnota skupiny podniků CZ-NACE 23 dosahuje ve všech sledovaných letech vysoce záporných hodnot, což je dáno zejména zápornou velikostí spreadu $ROE - r_e$. Zjednodušený výpočetní model byl použit zejména kvůli omezenému množství dat.

6.3 SWOT analýza

SWOT analýza se rozpadá na analýzu externího prostředí, v níž jsou zkoumány potenciální příležitosti a hrozby společnosti a na analýzu interního prostředí, kde se hodnotí silné a slabé stránky firmy.

Tab. 2. SWOT analýza společnosti XY (Vlastní zpracování)

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> • Kvalita výrobků • Velký sortiment výrobků • Nízká konkurence • Zkušenosti zaměstnanci • Diverzifikace rizik 	<ul style="list-style-type: none"> • Finanční řízení • Absence vlastního oddělení výzkumu a vývoje • Změna kurzu CZK vůči ostatním měnám

Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> • Expanze na jiné trhy • Přijetí stážistů a praktikantů • Zřízení vlastního oddělení výzkumu a vývoje • Intenzivnější vzdělávání zaměstnanců 	<ul style="list-style-type: none"> • Stagnace zakázek • Krize na exportních trzích • Kurzové ztráty • Růst cen vstupů • Zvýšení daňové zátěže

Silné stránky

Hodnocený podnik má letité zkušenosti ve svém oboru, proto lze tvrdit, že jeho výrobky prošly řadou zlepšení, proměn a nyní se jedná o kvalitní produkty, jejichž sortiment je opravdu obrovský. Mezi další silné stránky společnosti patří nízká konkurence na trhu, neboť neexistuje podnik v ČR, který by vyráběl totožné výrobky. Další silnou stránkou je skutečnost, že podnik exportuje své výrobky na několik zahraničních trhů a zároveň dodává výrobky jak velkým společnostem, tak malým odběratelům, čímž diverzifikuje své riziko. Poslední, nikoliv však méně důležitou silnou stránkou jsou zkušenosti a věrní zaměstnanci, kterých si firma velmi cení.

Slabé stránky

Společnost XY realizuje většinu svých nejvýznamnějších obchodů se zahraničními partnery. Obchoduje tedy v eurech, dolarech, japonském jenu atd., což způsobuje její závislost na vývoji těchto kurzů. Další slabou stránkou je např. slabé finanční řízení společnosti, neboť doposud si společnost nezpracovala žádnou finanční analýzu, ani nehodnotila vybrané finanční měřítko. Za slabou stránku lze rovněž považovat absenci vlastního oddělení výzkumu a vývoje, které by rapidně urychlilo vývoj nových technologií.

Příležitosti

Hlavní příležitostí společnosti XY je expanze na další zahraniční trhy. Především se jedná o další evropské státy, neboť společnost exportuje především na americký a japonský trh. Jak bylo uvedeno výše, právě zřízení vlastního oddělení výzkumu a vývoje je dobrou příležitostí pro podnik. Další možnost, jak pozvednout odbornost zaměstnanců ve firmě je jejich intenzivnější vzdělávání pomocí kurzů a školení. Příležitostí pro firmu mohou být i dotace od Evropské unie, které podporují Stáže ve firmách nebo Odborné praxe pro mladé do 30 let.

V obou případech hradí EU náklady na zaměstnance i jeho mentora. Firma by tak měla příležitost bezplatně zaučit nového zaměstnance.²

Hrozby

Mezi hlavní hrozby společnosti XY patří krize na exportních trzích. V případě, že kterýkoliv stát, do kterého společnost dováží své výrobky, spadne do krize, odrazí se tato skutečnost v poptávce po výrobcích, která ovlivní tržby společnosti. Podnik rovněž podléhá obecným podnikatelským hrozbám, mezi které patří stagnace zakázek, kurzové ztráty, růst cen vstupů, zvýšení daňové zátěže nebo ztráta dobrého jména firmy.

6.4 Porterův model pěti sil

Porterův model pěti sil neboli analýza 5F, se zabývá monitorováním vývoje konkurenční situace v daném odvětví na základě odhadu možného chování subjektů působících na daném trhu a rizika hrozícího podniku z jejich strany. Mezi základní konkurenční síly patří noví konkurenti, stávající konkurenti, odběratelé, dodavatelé a substituty.

Hrozba vstupu nových konkurentů na trh

Společnost XY je střední podnik se základním kapitálem 5 400 tis. Kč a průměrným počtem zaměstnanců okolo 60. Jedná se tedy o menší až střední podnik, který přes svou velikost produkuje značné portfolio výrobků, díky čemuž je může prodávat za nižší cenu, než firma produkující pouze jeden druh výrobku. Společnost XY expanduje na několik evropských trhů plus trhy mezinárodní jako jsou Indie, Japonsko, Asie, Amerika, apod., čímž rozšiřuje svou působnost. Rovněž se může opřít o úspěchy své mateřské společnosti, která firmu velmi podporuje. V analyzovaném období je hodnota EVA v odvětví záporná a její výše neustále klesá, dá se předpokládat, že k velkému přílivu nových konkurentů na trh nedojde, což potvrzují i snižující se tržby v tomto odvětví.

Stávající konkurenti

Co se týče stávajících konkurentů, společnost XY se řadí do odvětví, ve kterém je dalších cca 6 000 podniků. Přestože je odvětví tak rozsáhlé, jednotlivé společnosti si konkurují především materiálem, ze kterých své produkty vyrábějí, nikoliv však sortimentem. Společnost

² Více informací o dotačních programech na <http://www.dotacni.info/mzdove-prispevky-a-staze-2014-2020/>

XY produkuje velmi ojedinělé výrobky, a v blízkém okolí nemá přímou konkurenci, která by vyráběla totožné, případně podobné výrobky. Společnost XY neustále zlepšuje své technologie, modernizuje, zvyšuje produktivitu a kvalitu výrobků, snižuje náklady a zmetkovost. Z těchto důvodů hodnotím rivalitu existujících konkurentů za relativně nízkou.

Substituty

Společnost XY produkuje velmi specifické výrobky. Domnívám se tedy, že by se na českém trhu jen velmi těžko hledaly ekvivalentní substituty. Největším rizikem jsou tedy substituty ze zahraničí, například z Číny, které mohou být levnější, ovšem o to méně kvalitní.

Vyjednávací síla zákazníků

Společnost má ve svém portfoliu několik významných zákazníků, kteří tvoří podstatnou část jejího obratu, ale také velké množství menších odběratelů. Tímto si společnost zajišťuje diverzifikaci rizika pro případ stagnace objednávek od určitého zákazníka. Společnost soustředí svůj prodej i na zahraniční trhy, kde v současné době dochází k 70 % tržeb. Podnik neustále rozšiřuje a zkvalitňuje sortiment výrobků k plné spokojenosti svých zákazníků.

Vyjednávací síla dodavatelů

Společnost XY spolupracuje s několika různými dodavateli, přičemž většina z nich je zahraničních. U dodavatelů, stejně jako u odběratelů, převažuje diverzifikace. Dodavatelé se podílí maximálně 20 % na celkových dodávkách společnosti. Společnost spolupracuje se svými dodavateli dlouhodobě a vzájemně udržují velmi dobré obchodní vztahy.

6.5 PEST analýza

PEST je zkratka pro politické, ekonomické, sociální a technologické faktory, které ovlivňují správný chod podniku, potažmo jeho výkonnost. Důvodem proč se touto analýzou zabývat je především skutečnost, že žádná společnost nepodniká v uzavřené „bublině“, ale denně musí reagovat na podněty z okolí. Právě PEST analýza ukáže, které faktory ovlivňují společnost XY, případně jak je může efektivně využít.

Politické faktory

Politická situace v České republice je jedním z neustále působících faktorů na celkový běh podniku. Hlavním politickým faktorem je zaručeně daňová politika, která se dotýká každodenních aktivit společnosti XY. Výše daně z příjmů právnických osob se vyvíjela ve prospěch podniku, neboť v roce 2010 klesla z předešlých 20 % na 19 %, kde doposud stagnuje.

Další neméně důležitý faktor je vývoj české koruny, neboť společnost XY vyváží své produkty na zahraniční trhy. Chybou by bylo opomenutí historických událostí, jako byl vstup ČR do Evropské unie, nebo ještě nedávno aktuální ekonomická krize, které firmu rovněž ovlivnily.

Ekonomické faktory

Mezi ekonomické faktory řadíme zejména makroekonomické ukazatele, které působí na daném trhu. Zde bych uvedla především hlavní vrcholy magického čtyřúhelníku, které působí na chování firem v České republice. Konkrétně se jedná o výši HDP, inflace, nezaměstnanosti a platební bilance. Zároveň by neměla být opomenuta výše úrokových sazeb dané země. Ekonomickými faktory se podrobně zabývá kapitola 6.6, která shrnuje informace o nejdůležitějších makro ukazatelích, které byly uvedeny.

Sociální faktory

Společnost XY nepatří k firmám, které zásadně ovlivňují sociální faktory, i když u svých zaměstnanců klade velký důraz na neustálé vzdělávání. Pracovníci se pravidelně účastní vzdělávacích seminářů, školení, workshopů, či jiných rekvalifikačních kurzů. Pokud by však měly být brány v úvahu sociální faktory na území ČR, stojí za zmínku počet obyvatel, který se každým rokem zvyšuje. Rovněž vzdělání nabývá na významu a roste počet středoškolsky a vysokoškolsky vzdělaných osob. Naopak ubývá kvalitně vyučených zaměstnanců v oboru s technickým a strojírenským zaměřením.

Do sociální faktorů je rovněž možné zařadit problematiku životního prostředí, která se stává stále více aktuální. Společnost XY klade na environmentální oblast velký důraz a své emise udržuje pod zákonem povolenou hranicí.

Technologické faktory

Do technologických faktorů můžeme zařadit především výzkum a vývoj, inovace a další faktory, které mají vliv na plynulé fungování společnosti. Společnost XY aktuálně nemá středisko výzkumu a vývoje, tudíž se touto problematikou nezabývá. Z interních informací společnosti však vím, že v budoucnu plánuje toto středisko zřídit. Co se týče inovací, společnost pravidelně sleduje a nakupuje nové technologie, aby byly jejich výrobky stále kvalitnější, popřípadě něčím obměněné a pro klienty tedy zajímavější. Společnost XY se snaží držet krok s technologickým pokrokem a usnadňovat tak jednotlivé pracovní procesy.

6.6 Analýza makro prostředí

Následující část práce se věnuje externím vlivům, které na výkonnost společnosti působí.

Analýza inflace

Míra inflace je v posledních desetiletích velmi proměnlivá. Svého maxima dosáhla v roce 1997, kdy vystoupala na celých 10 %. Poté začala klesat až na své minimum 0,1 % v roce 2003. V dalších letech, konkrétně až do roku 2006, začala opět stoupat a následně až do současnosti klesala. V následujícím období je míra inflace predikována v rozmezí 0,5 – 1,5 %. (ČSÚ – Inflace, 2015)

Analýza nezaměstnanosti

Když srovnáme Českou republiku s ostatními evropskými zeměmi, lze říci, že patří mezi státy s nejnižší mírou nezaměstnanosti. Podle statistik nezaměstnanosti Českého statistického úřadu (2015) je míra nezaměstnanosti v posledních deseti letech proměnlivá. Pohybovala se v rozmezí 4 – 8 %. Ve sledovaném období 2009-2013 byla míra nezaměstnanosti okolo 7 %. Aktuální prognóza pro rok 2015 je v rozpětí 7 – 7,4 %.

Analýza úrokových měř

Analýza úrokové míry se bude zabývat konkrétně dvanáctiměsíční sazbou PRIBOR. Česká národní banka si může dovolit držet úrokové sazby velmi nízko, vzhledem k nízké inflaci, která v posledních letech stále klesá. V rámci sledovaného období 2009 – 2013 lze vidět každoroční pokles sazby PRIBOR viz tabulka (Tab. 3.). Aktuální sazba (16. 3. 2015) je 0,49 %, což je za poslední dobu nejnižší. Na rok 2015 je prognózován mírný růst inflace, což může způsobit růst sazby PRIBOR. (ČNB, 2015)

Tab. 3. Vývoj roční úrokové míry PRIBOR (ČNB, 2015)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PRIBOR 12M	2,13	1,80	1,73	0,87	0,60	0,51	0,49

Analýza hrubého domácího produktu

V posledních letech lze zaznamenat střídavý růst a pokles výše HDP. V roce 2008 byl evidován růst HDP o 3,1 %. Naopak v roce 2009 HDP kleslo o 4,1 % vlivem finanční krize a tedy celkově slabé ekonomiky. V roce 2010 se HDP mírně zvýšilo oproti předchozímu roku

o 2,2 %. Tento růst zajistilo zejména odvětví zpracovatelského průmyslu. V roce 2011 generovalo HDP růst o 1,7 % oproti předchozímu roku, ovšem v roce 2012 a 2013 HDP klesalo zhruba o 1 % každý rok. Pokles HDP byl dán zejména slabou domácí poptávkou a propadem investic do fixního kapitálu. V roce 2014 byl zaznamenán zpětný růst HDP o 2 % díky oživení ekonomiky jak na straně nabídky, tak poptávky. Prognóza HDP pro rok 2015 je kladná, což značí jeho další růst zhruba o 2,6 %. (ČSÚ, 2015)

Analýza platební bilance

Platební bilance se skládá ze čtyř částí, a to běžný účet, kapitálový účet, finanční účet a saldo chyb a opomenutí. V předchozích letech lze zaznamenat pouze zápornou výši běžného účtu platební bilance, ovšem v roce 2014 byl po dlouhé době běžný účet platební bilance lehce přebytkový. Nárůst přebytku je očekáván i pro rok 2015, což je způsobeno zejména levnější cenou ropy, která se odráží v nižší hodnotě dovozu této suroviny. (Dufek, 2015)

7 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU XY S VYUŽITÍM KLASICKÝCH UKAZATELŮ

Následující kapitola se dostává k samotnému hodnocení finančního zdraví společnosti XY. Finanční analýza bývá považována za základní a nejčastěji používaný prostředek k finančnímu hodnocení a řízení společnosti, proto nemůže být vynechána.

V analyzované společnosti XY nebyly doposud využívány žádné klasické ani moderní ukazatele řízení výkonnosti podniku. Investice a finanční řízení společnosti probíhá pouze na základě intuice jednatelů společnosti. Napřích těmto skutečnostem dosahuje podnik velmi dobrých výsledků, ovšem doufám, že právě díky této diplomové práci změní management společnosti názor a rozhodne se pro řízení výkonnosti podniku, čímž dosáhne ještě lepších výsledků než doposud.

K vyhodnocení níže uvedených ukazatelů je použita rozvaha a výkaz zisku a ztrát. Tyto informace budou čerpány z jednotlivých výročních zpráv společnosti XY vztahující se ke sledovanému období 2009-2013. Všechny výpočty vycházejí z poznatků teoretické části práce. Vypočtené hodnoty budou srovnány s hodnotami odvětví CZ NACE 23. Porovnání s konkurencí nebylo možné, neboť podnik nemá v České republice konkurenty vyrábějící stejné nebo velmi podobné produkty.

7.1 Absolutní ukazatele

V rámci absolutních ukazatelů bude provedena vertikální a horizontální analýza majetkové struktury, finanční struktury, nákladů a výnosů společnosti. Tabulky společnosti XY jsou pro jejich obsáhlost zkráceny a v plném rozsahu uvedeny v příloze (Příloha – P III).

7.1.1 Vertikální a horizontální analýza majetkové struktury

Z hlediska majetkové struktury společnosti lze vidět neustálé klesání a stoupání celkové bilanční sumy, která se však od roku 2009 zvýšila o necelé 4 %. Při vertikální analýze společnosti XY bylo zjištěno, že oběžná aktiva tvoří více než polovinu celkových aktiv společnosti a převažují tedy nad dlouhodobým majetkem. Pouze v roce 2009 lze zaznamenat opačný trend. Dlouhodobým majetkem se rozumí pouze majetek hmotný, neboť společnost nevlastní žádný dlouhodobý nehmotný ani finanční majetek. Více než polovina oběžných aktiv je soustředěna do zásob, konkrétně jde o zásoby materiálu a výrobků, což je pro výrobní

společnost typické. Zbylá část oběžných aktiv je tvořena zejména pohledávkami z obchodních vztahů a penězi na bankovních účtech. Nelze s určitostí tvrdit, že odběratelé společnosti mají dobrou platební morálku, neboť úroveň krátkodobých pohledávek v průběhu let stoupá, namísto jejího klesání. Největší procentní změny mezi jednotlivými obdobími lze zaznamenat u položek odložená daňová pohledávka, krátkodobé poskytnuté zálohy a časové rozlišení. Pokud však porovnáme tyto částky s celkovou bilanční sumou, jedná se o nevýznamné položky. Výrazná změna nastala mezi roky 2011 a 2012, kdy hodnota výrobků stoupla o celých 80 %. V této době společnost expandovala na další zahraniční trhy, a tak zvýšila produkci výrobků, aby uspokojila poptávku na tamějších trzích.

V odvětví CZ NACE 23, do kterého společnost spadá, je situace poněkud opačná a dlouhodobý majetek zde tvoří větší část celkových aktiv než oběžná aktiva. Dlouhodobý majetek reprezentuje z 90 % majetek hmotný a nehmotný. Dlouhodobé a krátkodobé pohledávky převažují nad zásobami a krátkodobým finančním majetkem a představují tedy největší část oběžných aktiv. Výše aktiv dlouhodobého i oběžného majetku je v rámci sledovaného období téměř totožná. Mezi jednotlivými roky nastala největší změna v období 2010/2011, kdy stoupla hodnota zboží o 67 %. Největší pokles lze zaznamenat u téže položky v následujícím období 2011/2012, kdy bylo zboží prodáno a jeho výše klesla o 35 %.

7.1.2 Vertikální a horizontální analýza finanční struktury

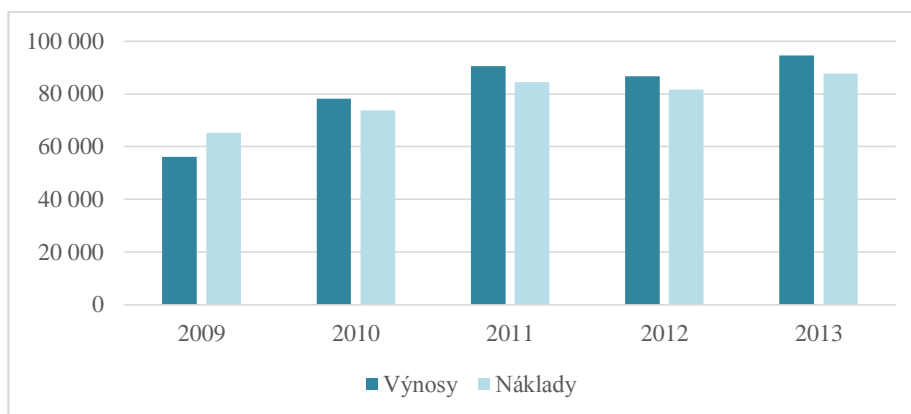
Pasiva společnosti XY jsou v roce 2009 z 95 % tvořeny cizími zdroji. Pouhých 5 % celkových pasiv představuje vlastní kapitál. V průběhu let se tato situace zlepšuje a v posledním sledovaném roce 2013 je poměr vlastního kapitálu a cizích zdrojů 1:1. Vlastní kapitál se skládá ze základního kapitálu, který je spolu s rezervním fondem ve všech letech neměnný a výsledku hospodaření, který má rostoucí trend. V roce 2009 podnik obchodoval se ztrátou ve výši 9 162 tis. Kč, což se v průběhu let zlepšilo a v roce 2013 podnik vykazoval zisk ve výši 6 738 tis. Kč. Rok 2009 byl pro společnost náročný z důvodu finanční krize, která neminula jak podnik samotný, tak jeho obchodní partnery v zahraničí. Poklesla tedy poptávka, která vyvolala pokles exportu a následné snížení úrovně tržeb, které způsobilo pokles výsledku hospodaření. Cizí zdroje podniku jsou rovnoměrně rozprostřeny mezi krátkodobé závazky, dlouhodobé závazky a bankovní úvěry. Krátkodobé závazky z obchodních vztahů každoročně kolísají. Zatímco pohledávky tvoří 20 - 30 % celkových aktiv, u závazků je to v posledních letech okolo 13 %, což nepovažuji za pozitivní informaci vzhledem k možnosti užití tzv. bezúročného úvěru.

Největší změny lze mezi jednotlivými roky pozorovat u položky vlastního kapitálu, která je ovlivněna především změnami výsledku hospodaření a nerozděleným ziskem z minulých let, kde se jednotlivé sumy v rámci let přesouvají. Další změna, ačkoliv v porovnání s bilanční sumou nepatrná, nastala v roce 2011, kdy společnost začala vytvářet rezervy na daň z příjmu. Další změna lze spatřit na účtu krátkodobých přijatých záloh, které jsou v průběhu let rozpouštěny a jejich výše klesá. Rovněž krátkodobý bankovní úvěr společnosti je v průběhu let splácen.

Pasiva odvětví mají odlišnou finanční strukturu. Vlastní kapitál a cizí zdroje odvětví jsou v poměru 2:1. Zároveň odvětví ve všech letech operuje na rozdíl od firmy se ziskem. Firmy v odvětví v průběhu sledovaného období splácí bankovní úvěry a zároveň čerpají vytvořené rezervy, proto jejich úroveň postupně v letech klesá. V rámci odvětví lze zaznamenat jedinou markantní změnu a to mezi roky 2011 a 2012, kdy výše dlouhodobých závazků stoupla o 120 %. Tento fakt je pravděpodobně způsobem dlouhodobým např. hypotečním úvěrem, který si firmy zřídily u partnerských bank na výstavbu nových budov apod.

7.1.3 Vertikální a horizontální analýza výnosů

Z obrázku (Obr. 3.) je patrné, že výnosy převyšují náklady ve všech letech s výjimkou roku 2009. Zároveň obě veličiny v čase rostou, což souvisí s neustálým rozšiřováním společnosti a expanzí na zahraniční trhy. Z hlediska dosahovaných výnosů je patrné, že společnost XY má ryze výrobní charakter. Podstatnou část výnosů představují tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. V analyzovaném období je tento podíl na celkových výnosech okolo 80 %. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu vykazují pohyb pouze v roce 2013 a to necelé 1 %. Rovněž tržby za prodej zboží kolísají okolo 15-20 %. Lze tedy s jistotou vyloučit, že by se jednalo o obchodní podnik. Největších změn dosahuje v jednotlivých letech hodnota ostatních výnosů, ovšem v porovnání s celkovou sumou výnosů se jedná o nevýznamnou položku.



Obr. 3. Vývoj nákladů a výnosů společnosti XY (Vlastní zpracování)

Pokud jde o odvětví lze opět vidět jednoznačnou převahu výkonů. Konkrétně položka tržby za prodej vlastních výrobků a služeb se podílí téměř 90 % na celkových výnosech. Tržby za prodej zboží si udržují svou stabilní výši okolo 10 %.

7.1.4 Vertikální a horizontální analýza nákladů

Při pohledu na výkaz zisku a ztrát analyzovaného období je na první pohled nejvýraznější položka výkonové spotřeby, která tvoří 50 – 60 % celkových nákladů. Větší část výkonové spotřeby tvoří spotřeba materiálu a energie. Další významnou nákladovou položkou jsou osobní náklady, které představují 18 – 25 % všech nákladů a každoročně rostou. Jejich růst je způsobem zejména zvyšujícími se mzdovými náklady. Odvody na sociální a zdravotní pojištění odpovídají zhruba 34 %, z čehož lze usoudit, že většina zaměstnanců společnosti pracuje na základě pracovní smlouvy, nikoliv jako osoby samostatně výdělečně činné. Mezi jednotlivými roky nedošlo k žádným významným změnám.

Situace v odvětví je velmi srovnatelná s analyzovanou společností. Největší podíl nákladů rovněž tvoří výkonová spotřeba 70 % a osobní náklady 18 %. Osobní náklady mají rovněž rostoucí trend, lze tedy říci, že firmy v odvětví najímají nové zaměstnance nebo zvedají platy stávajícím pracovníkům.

7.2 Rozdílové ukazatele

Tab. 4. Analýza čistého pracovního kapitálu (Vlastní zpracování)

Společnost XY	2009	2010	2011	2012	2013
ČPK	-8 800	-2 841	4 149	7 263	11 480
ČPK / A (%)	-16,18%	-5,10%	7,83%	13,48%	20,38%
ČPK / OA (%)	-36,01%	-10,03%	14,88%	23,25%	32,79%

Odvětví XY	2009	2010	2011	2012	2013
ČPK	29 483 159	28 192 271	30 622 888	26 433 536	28 520 261
ČPK / A (%)	25,92%	25,20%	27,35%	22,80%	24,89%
ČPK / OA (%)	67,80%	62,79%	64,24%	57,36%	59,55%

Když je ČPK kladný jsou oběžná aktiva kryta dlouhodobým kapitálem. V opačném případě, kdy je ČPK záporný, je část oběžných aktiv kryta kapitálem s krátkou dobou splatnosti. V prvních dvou analyzovaných letech měl podnik XY zápornou výši ČPK. Tento fakt byl způsobem růstem krátkodobých závazků a krátkodobých bankovních úvěrů, které nebyly vyrovnány růstem oběžného majetku. Společnosti hrozilo nebezpečí, že bude muset začít rozprodávat svůj dlouhodobý majetek k pokrytí krátkodobých závazků. Tato situace ovšem nenastala a společnost v následujícím období generovala kladný ČPK. Od roku 2011 má společnost dostatečně velký finanční polštář a nemusí se obávat vzniku neočekávaných závazků. Pro srovnání je využit ukazatel ČPK/A, ze kterého je patrné, že firmy v odvětví mají velký objem čistého pracovního kapitálu a nemusí se obávat rizika platební neschopnosti. Nabízí se zde otázka, zda nejde o utopené peníze, které zbytečně snižují rentabilitu těchto společností. Stejnou informaci prokazuje i ukazatel ČPK/OA, který je ještě daleko vyšší.

7.3 Poměrové ukazatele

7.3.1 Analýza rentability

Tab. 5. Analýza rentability společnosti XY a odvětví (Vlastní zpracování)

Společnost XY	2009	2010	2011	2012	2013
Rentabilita tržeb (ROS)	-14,54%	7,43%	11,67%	9,80%	11,48%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	-380,96%	64,29%	47,21%	28,56%	27,40%
Rentabilita aktiv (ROA)	-15,10%	7,54%	15,15%	12,74%	15,60%
Rentabilita investic (ROI)	-38,84%	17,10%	27,44%	22,94%	26,79%
Odvětví	2009	2010	2011	2012	2013
Rentabilita tržeb (ROS)	13,63%	12,28%	9,02%	9,35%	8,31%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	10,16%	9,91%	8,92%	8,19%	7,32%
Rentabilita aktiv (ROA)	9,43%	7,80%	8,04%	6,01%	5,56%
Rentabilita investic (ROI)	10,76%	9,17%	9,49%	7,24%	6,70%

Obecně platí, že hodnoty rentability by měly v čase růst, tzn., čím vyšších hodnot ukazatele dosahují, tím lépe pro podnik. V tabulce (Tab. 5.) lze vidět ve všech případech velmi proměnlivé hodnoty. **Rentabilita tržeb** vyjadřuje, jaká je skutečná celková marže společnosti, po zvážení všech jejích nákladů na cizí kapitál, provoz, zaměstnance, atd. U analyzované

společnosti XY lze v prvním roce zaznamenat záporné hodnoty, kvůli ztrátě podniku, snížení poptávky a celkové finanční krizi působící na zahraničních trzích. V následujících letech se ROS výrazně zlepšila a aktuálně dosahuje mnohem lepších hodnot než odvětví.

Rentabilita vlastního kapitálu udává, zda vložený kapitál přináší dostatečný výnos. Pro investory pak může být klíčovým indikátorem při investičním rozhodování. V roce 2009, viz tabulka (Tab. 5.), dosahuje ROE prudce záporných hodnot, což je opět dáno velmi nízkou hodnotou vlastního kapitálu a zároveň velkou ztrátou společnosti. V následujícím období, kdy podnik začal generovat zisky, lze zaznamenat několikanásobně vyšší hodnoty než je tomu v odvětví. Lze říci, že v posledních letech dosahuje podnik nadprůměrné a velmi stabilní výsledky. Rentabilita vlastního kapitálu by měla vždy dosahovat vyšších hodnot, než úroky z dlouhodobých méně rizikových vkladů. Aby se vlastníkům vyplatilo podnikat a podstupovat toto riziko, musí generovat jakousi „prémii za riziko“. Společnost XY tuto skutečnost potvrzuje, neboť její rentabilita vlastního kapitálu je daleko vyšší než bezriziková úroková míra.³

Rentabilita aktiv, která udává výkonnost podniku, je kromě prvního roku kladná a stabilní. V dalších letech se pohybuje mezi 7 – 16 %, což je někdy i dvakrát víc než dosahuje odvětví.

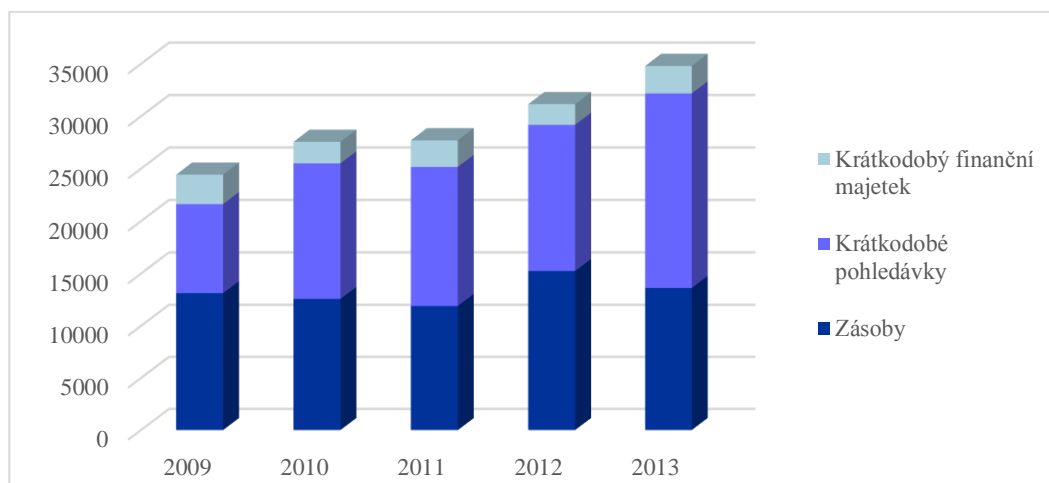
Rentabilita investic, stejně jako rentabilita aktiv, potvrzuje ve srovnání s odvětvím několikanásobně vyšší výnosnost podniku (s výjimkou roku 2009). Od roku 2010 zaznamenává ROI plynule rostoucí trend, což je u tohoto ukazatele zásadní.

7.3.2 Analýza likvidity

Tab. 6. Analýza likvidity společnosti XY a odvětví (Vlastní zpracování)

Společnost XY	2009	2010	2011	2012	2013
Běžná likvidita	0,74	0,91	1,17	1,30	1,49
Pohotová likvidita	0,34	0,48	0,67	0,66	0,90
Hotovostní likvidita	0,08	0,07	0,11	0,08	0,11
Odvětví	2009	2010	2011	2012	2013
Běžná likvidita	3,11	2,69	2,80	2,35	2,47
Pohotová likvidita	2,25	2,00	2,06	1,70	1,81
Hotovostní likvidita	0,78	0,61	0,53	0,44	0,49

³ Bezriziková úroková míra = výnos desetiletých státních dluhopisů (k 1. 3. 2015 0,4 %)



Obr. 4. Grafické znázornění likvidity ve společnosti XY (Vlastní zpracování)

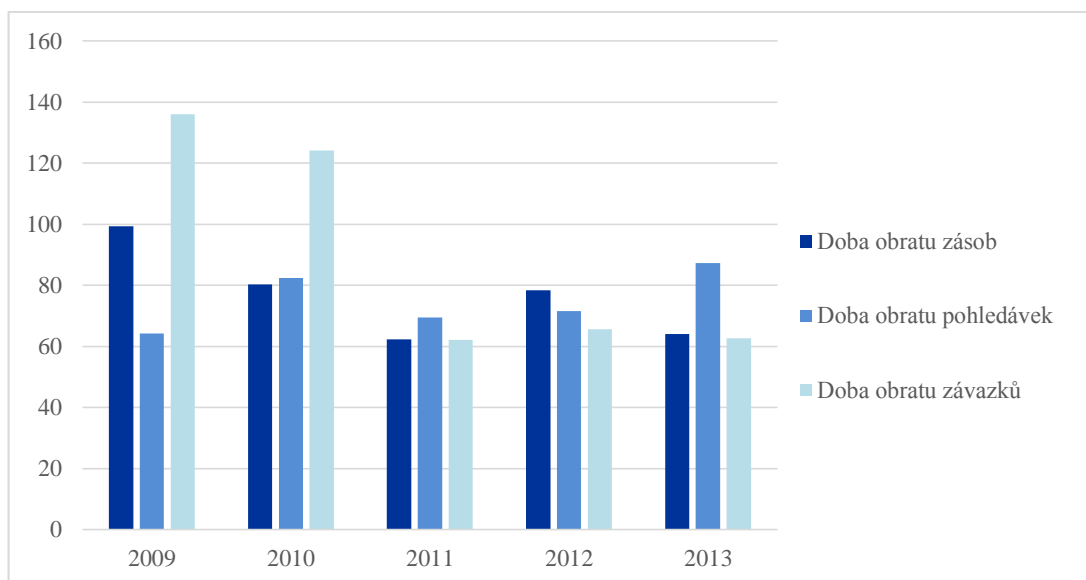
Analýza likvidity zjišťuje, jak je společnost schopna splácet své krátkodobé závazky. Všechny typy likvidit dosahují daleko nižších hodnot, než jsou doporučené hodnoty Ministerstva průmyslu a obchodu. Nízká čísla reflektují možné problémy se splácením závazků dodavatelům a věřitelům. Na obrázku (Obr. 4.) je znázorněno rozložení jednotlivých údajů použitých k výpočtu likvidit. Jak lze vidět, výše zásob a krátkodobých pohledávek je téměř totožná, pouze krátkodobý finanční majetek je zastoupen v menší míře, čímž je ovlivněn výsledek hotovostní likvidity, která je velmi nízká. V odvětví lze vidět pravý opak, kdy vypočtené hodnoty dosahují daleko vyšších hodnot, než jsou doporučené. Vysoké hodnoty v odvětví zase odrážejí neefektivní využívání finančních prostředků, což negativně ovlivňuje rentabilitu těchto podniků. Kdyby část likvidních prostředků podniky investovaly, mohla by být jejich rentabilita vyšší.

7.3.3 Analýza aktivity

Tab. 7. Analýza aktivity společnosti XY a odvětví (Vlastní zpracování)

Společnost XY	2009	2010	2011	2012	2013
Obrat aktiv	0,87	1,01	1,30	1,30	1,36
Obrat pohledávek	5,60	4,37	5,18	5,03	4,13
Obrat závazků	2,65	2,90	5,80	5,48	5,75
Doba obratu zásob (dny)	99	80	62	78	64
Doba obratu pohledávek (dny)	64	82	69	72	87
Doba obratu závazků (dny)	136	124	62	66	63
Odvětví	2009	2010	2011	2012	2013
Obrat aktiv	0,69	0,64	0,65	0,64	0,67
Obrat pohledávek	3,82	3,06	2,80	3,01	2,99
Obrat závazků	5,62	4,26	4,29	3,79	3,96

Odvětví	2009	2010	2011	2012	2013
Doba obratu zásob (dny)	55	58	62	62	60
Doba obratu pohledávek (dny)	94	118	128	119	120
Doba obratu závazků (dny)	64	85	84	95	91



Obr. 5. Grafické znázornění aktivity společnosti XY (Vlastní zpracování)

Analýza aktivity nám říká, jak hospodaříme s jednotlivými složkami aktiv a s celkovými aktivy, tzn., jak firma dokáže využít svůj majetek. Všeobecně platí, že čím větší je hodnota ukazatele **obratu aktiv**, tím lépe. Minimální doporučená hodnota je však 1. Pokud porovnáme obrat aktiv v podniku i v odvětví, zjistíme, že hodnoty podniku jsou daleko vyšší a v posledních letech přesahují klíčovou hranici 1. Znamená to, že podnik využívá svá aktiva efektivně. **Obrat pohledávek** a **obrat závazků** v obou případech lehce převyšuje hodnoty odvětví. Obrat pohledávek udává, kolik korun pohledávek připadne na 1 Kč tržeb. V našem případě je to nejvíce v roce 2009, poté tato hodnota kolísá, až dosáhne svého minima v roce 2013. Obrat závazků má přesně opačný vývoj a jeho trend je v průběhu let stoupající.

Doba obratu zásob je v analyzované firmě velmi vysoká, téměř čtvrt roku, což není dobré znamení. V posledních letech je však zaznamenáno klesání. V odvětví se toto číslo pohybuje okolo dvou měsíců, proto by firma měla optimalizovat řízení zásob a zkrátit tuto dobu alespoň na průměr odvětví, aby byla výroba dostatečně plynulá. Čím kratší doba obratu zásob, tím pro podnik lépe. Ukazatel **doby obratu pohledávek** představuje čas od prodeje do přijetí platby od odběratele. V analyzované firmě uběhne 64 – 87 dní, navíc je v posledních letech znatelná rostoucí tendence, což je spíše negativní informace, ovšem stále jsou tyto hodnoty pod průměrem odvětví. **Doba obratu závazků** je v prvních dvou letech až dvojnásobně

vyšší (124 – 136 dní) než doba obratu pohledávek (64 – 82 dní), což je velmi pozitivní jev. V posledních třech analyzovaných letech se však doba obratu závazků zkracuje (62 – 66 dní) a doba obratu pohledávek prodlužuje (69 – 87 dní). Tento nesoulad má vliv na likviditu podniku a společnost se po určité období stává věřitelem pro své zákazníky. Společnost by mohla tento nesoulad odstranit například poskytnutím skonta svým odběratelům za včasné zaplacení.

7.3.4 Analýza zadluženosti

Tab. 8. Analýza zadluženosti společnosti XY a odvětví (Vlastní zpracování)

Společnost XY	2009	2010	2011	2012	2013
Celková zadluženost	95,46%	86,91%	74,87%	65,57%	53,90%
Míra zadluženosti	21,58	7,19	3,11	1,98	1,23
Úrokové krytí	-8,60	6,86	15,13	13,18	20,93
Finanční nezávislost	4,42%	12,09%	24,09%	33,13%	43,65%
Krytí DM vlastním kapitálem	0,08	0,25	0,51	0,79	1,16
Krytí DM dlouhodobými zdroji	0,74	0,91	1,15	1,29	1,48
Odvětví	2009	2010	2011	2012	2013
Celková zadluženost	34,57%	33,84%	33,53%	39,14%	38,47%
Míra zadluženosti	0,53	0,52	0,51	0,65	0,63
Finanční nezávislost	64,64%	65,56%	65,97%	60,63%	61,18%
Krytí DM vlastním kapitálem	1,05	1,10	1,16	1,01	1,06
Krytí DM dlouhodobými zdroji	1,18	1,16	1,17	1,20	1,19

Celková zadluženost udává, kolik Kč cizích zdrojů připadá na celkový majetek společnosti. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je v rozmezí 30 – 60 %. Jak lze vidět v tabulce (Tab. 8.) společnost XY až do roku 2013 výrazně překračuje toto rozmezí. Tento fakt je dán zejména její agresivní strategií, což znamená, že většinu svého majetku financuje z cizích zdrojů. V roce 2009 společnost generuje 95 % cizích zdrojů a pouze 5 % celkových pasiv představuje vlastní kapitál. V průběhu let se tato situace zlepšuje a v posledním sledovaném roce 2013 je poměr vlastního kapitálu a cizích zdrojů 1:1, díky čemuž můžeme vidět klesající celkovou zadluženost, která se postupně dostává do doporučených mezí. Co se týče odvětví, jeho hodnoty jsou dvojnásobně nižší než v podniku a splňuje tak doporučené hodnoty.

Míra zadluženosti je velmi důležitým měřítkem při žádosti o úvěr. Její úroveň by měla být ideálně menší než 1. Jak můžeme vidět, u podniku je doporučená hodnota překročena ve všech letech. Pro banky a ostatní věřitele to může být signál, do jaké míry mohou přijít o své

nároky. V posledních letech lze vidět pozitivní zlepšení a klesající tendenci ukazatele. V případě odvětví hodnoty splňují doporučenou mez.

Z tabulky (Tab. 8.) je patrné, že firma negeneruje v prvním roce zisk, proto je hodnota **úrokového krytí** záporná a nachází se hluboko pod kritickou doporučenou hodnotou 3. Lze tedy konstatovat, že firma má v tomto roce problém splácet své úroky z úvěrů. Je tedy velmi pravděpodobné, že bude mít rovněž problém s poskytnutím nových půjček od bank. V dalších letech je zde rapidní zlepšení. Společnost XY začala obchodovat se ziskem a hodnoty úrokového krytí se zvedly. Aktuálně se pohybují kolem 21, což mnohonásobně převyšuje optimální doporučenou hodnotu 8. V rámci odvětví nebyly hodnoty úrokového krytí zjištěny. Ukazatel **finanční nezávislosti** je doplňkem k ukazateli celkové zadluženosti a používá se pro hodnocení finanční stability firmy. V našem případě tento ukazatel potvrzuje to, co předešlé měřítko. V posledních letech je firma finančně nezávislá a stabilní.

Ukazatel **krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem** má doporučenou hodnotu větší než 1, což podnik na rozdíl od odvětví nesplňuje (s výjimkou roku 2013). Podnik má hodnotu krytí dvakrát menší než odvětví, které tudíž využívá vlastní kapitál i ke krytí oběžných aktiv a dává přednost stabilitě před výnosem. Z tabulky (Tab. 8.) je zřejmé, že **krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji** dosahuje zejména v posledních třech letech velmi podobných hodnot jak v odvětví, tak ve firmě. Vzhledem k tomu, že v obou případech jsou ve všech letech překročeny doporučené hodnoty 1, je podnik i odvětví lehce překapitalizováno. Podnik/odvětví je sice finančně stabilní, ale dlouhodobými zdroji financuje i část krátkodobého majetku, což může být nákladné. Výjimku tvoří rok 2009 a 2010 ve společnosti XY, kdy se hodnoty nachází pod doporučenou mezí a podnik je tedy podkapitalizován, tzn., že krátkodobé cizí zdroje kryjí i část dlouhodobého majetku.

7.4 Ostatní ukazatele

Tab. 9. Ostatní ukazatele společnosti XY a odvětví (Vlastní zpracování)

Společnost XY	2009	2010	2011	2012	2013
Přidaná hodnota/Zaměstnanci	166,71	456,38	501,96	499,79	542,59
Výkonová spotřeba/Výnosy	65,65%	53,56%	48,92%	53,16%	50,64%
Osobní náklady/Výnosy	20,89%	16,83%	18,42%	22,01%	23,28%
Přidaná hodnota/Výnosy	14,56%	29,21%	31,60%	35,16%	35,02%
Osobní náklady/ Přidaná hodnota	143,54%	57,64%	58,30%	62,60%	66,48%
VH před zdaněním/ Přidaná hodnota	-112,16%	15,71%	26,18%	20,81%	25,29%

Odvětví	2009	2010	2011	2012	2013
Výkonová spotřeba/Výnosy	57,19%	58,83%	59,82%	60,23%	61,89%
Osobní náklady/Výnosy	14,89%	14,84%	14,83%	15,86%	16,22%
Přidaná hodnota/Výnosy	35,12%	33,04%	31,86%	31,00%	32,08%
Osobní náklady/ Přidaná hodnota	42,40%	44,92%	46,54%	51,16%	50,55%
VH před zdaněním/ Přidaná hodnota	32,18%	34,17%	31,86%	27,73%	24,10%

Vzhledem k tomu, že počet zaměstnanců se v jednotlivých letech liší pouze minimálně (průměrně roste o 1 zaměstnance ročně) je skutečnost, že přidaná hodnota na zaměstnance roste velmi pozitivní, neboť tento růst je ovlivněn zvyšující se přidanou hodnotou, nikoliv změnami v počtu zaměstnanců. Zaměstnanci společnosti XY byli tedy více produktivní. Výkonová spotřeba vztahující se k celkovým výnosům v letech klesá, což je rovněž pozitivní, neboť společnost šetří náklady. Osobní náklady v letech mírně rostly, neboť společnost najala každý rok zhruba jednoho zaměstnance a navíc mírně zvyšovala mzdy pracovníkům stávajícím. Ostatní ukazatele jsou velmi podobné ve firmě jako v odvětví. Markantní rozdíl je pouze v roce 2009 v ukazateli VH před zdaněním/Přidaná hodnota, kdy společnost generuje oproti odvětví záporné výsledky, což je způsobeno ztrátou společnosti. V roce 2010, kdy se firma ze ztráty vzpamatovala a dosáhla zisku, je už hodnota ukazatele kladná.

7.5 Soustavy ukazatelů

Pro analýzu soustav ukazatelů byl vybrán Du-Pontův rozklad, Spider analýza, Altmanovo Z-skóre a Index IN01. Těchto ukazatelů je velké množství, avšak samostatně jsou nevyužitelné, ovšem při spojení s finanční analýzou mohou pomocí ostatních ukazatelů nabídnout zajímavé dodatečné informace.

7.5.1 Du Pontův rozklad

V našem případě, je rozkládána rentabilitu vlastního kapitálu, aby bylo zjištěno, které faktory se výrazně podílely na její hodnotě. Celý Du Pontův rozklad, je pro svou velikost, uveden v příloze (Příloha P V).

EAT/VK		Ukazatel	
-380,96%		2009	
64,29%		2010	
47,21%		2011	
28,56%		2012	
27,40%		2013	

EAT/V	x	V/A	x	A/VK
-16,326%		1,032		22,608
5,541%		1,403		8,271
6,650%		1,710		4,152
5,881%		1,609		3,018
7,130%		1,677		2,291

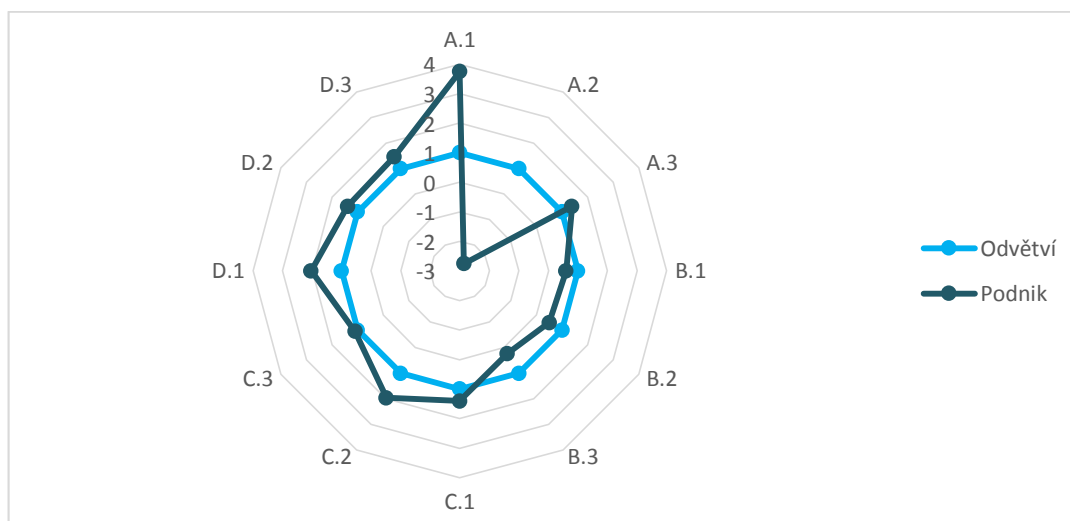
Obr. 6. Du Pontův rozklad ROE (Vlastní zpracování)

Ze základního Du Pontova pyramidového rozkladu, je patrné, že na rentabilitu vlastního kapitálu má hlavní vliv rentabilita tržeb, obrat aktiv a finanční páka. Jak lze vidět, hodnoty ROE dosahují s výjimkou roku 2009 velmi vysokých čísel, což je zapříčiněno zvyšujícím se čistým ziskem a úměrně rostoucím vlastním kapitálem. Konkrétně je výše ROE ovlivněna zejména rostoucím trendem rentability tržeb a obratu aktiv. Pouze finanční páka má v čase klesající tendenci. Vzhledem k tomu, že celková aktiva mají téměř stejnou výši v celém analyzovaném období, je snižující se finanční páka dána zvyšujícím se vlastním kapitálem, který je ovlivněn růstem čistého zisku. Aby byla rentabilita vlastního kapitálu vyšší, musel by podnik využívat více cizích zdrojů, a zvýšit tak fungování finanční páky.

7.5.2 Spider analýza

Tab. 10. Výchozí údaje pro Spider analýzu společnosti XY (Vlastní zpracování)

	Podnik	Odvětví	Odvětví	Podnik
A.1	Rentabilita vlastního kapitálu	27,40%	7,32%	1 3,74
A.2	Rentabilita aktiv	-15,10%	5,56%	1 -2,71
A.3	Rentabilita tržeb	11,48%	8,31%	1 1,38
B.1	Běžná likvidita	1,49	2,47	1 0,60
B.2	Pohotová likvidita	0,90	1,81	1 0,50
B.3	Hotovostní likvidita	0,11	0,49	1 0,23
C.1	Celková zadluženost	53,90%	38,47%	1 1,40
C.2	Míra zadluženosti	1,23	0,63	1 1,96
C.3	Krytí dlouhodobého majetku VK	1,16	1,06	1 1,09
D.1	Obratovost aktiv	1,36	0,67	1 2,03
D.2	Obratovost pohledávek	4,13	2,99	1 1,38
D.3	Obratovost závazků	5,75	3,96	1 1,45



Obr. 7. Spider analýza společnosti XY (Vlastní zpracování)

Paprskovitý graf udává, ve kterých ukazatelích měl v roce 2013 podnik lepší výsledky než odvětví. Graf (Obr. 7.) ukazuje, že podnik mnohonásobně předstihuje odvětví v ukazateli rentability vlastního kapitálu. V ostatních ukazatelích se víceméně s odvětvím ztotožňuje a naopak v rentabilitě aktiv je daleko pod průměrem odvětví. Rovněž všechny uvedené likvidity dosahují nižších hodnot než je tomu v odvětví. Spider analýza tedy potvrdila všechny, dříve zjištěné informace z poměrových ukazatelů a obecně lze posoudit, že podnik dosahuje velmi průměrných výsledků, neboť se od linie odvětví příliš neodchyluje.

7.5.3 Altmanovo Z-skóre

Tab. 11. Altmanovo Z-skóre společnosti XY (Vlastní zpracování)

Společnost XY	2009	2010	2011	2012	2013
0,717 * ČPK/A	-0,12	-0,04	0,06	0,10	0,15
0,847 * EAT/A	-0,14	0,07	0,10	0,08	0,10
3,107 * EBIT/A	-0,47	0,23	0,47	0,40	0,48
0,420 * VK/Cizí zdroje	0,02	0,06	0,14	0,21	0,34
0,998 * T/A	0,87	1,01	1,30	1,30	1,36
Z-Skóre	0,16	1,33	2,05	2,08	2,43

Při výpočtu Altmanova Z-skóre byl použit vzorec pro společnosti nekótované na kapitálovém trhu. Z-skóre odhaduje finanční situaci a vývoj společnosti. Tento model zároveň dokáže predikovat bankrot společnosti. Společnost se považuje za finančně stabilní, pokud je výsledné Z-skóre vyšší než 2,99. Dále v rozmezí 2,99 až 1,81 se podnik nachází v tzv. šedé zóně, kdy je jeho finanční situace neutrální a nakonec, pokud je Z-skóre menší, než 1,81 signalizuje to silné finanční problémy podniku. Z tabulky (Tab. 10.) je možné konstatovat, že v roce 2009 a 2010 měla firma vážné finanční problémy, což opět kopíruje vývoj

ostatních analyzovaných ukazatelů. Následně od roku 2011 spadá společnost do nevyhraněného pásma a jeho finanční situace je velmi neutrální. Nutností je říci, že Altmanův model je velmi málo využitelný v podmínkách České republiky, vzhledem k vysoce proměnlivému podnikatelskému prostředí.

7.5.4 Index IN01

Tab. 12. Index IN01 společnosti XY (Vlastní zpracování)

Společnost XY	2009	2010	2011	2012	2013
0,13 * A/Cizí zdroje	0,14	0,15	0,17	0,20	0,24
0,04 * EBIT/Nákladové úroky	-0,34	0,27	0,61	0,53	0,84
3,92 * EBIT/Aktiva	-0,59	0,30	0,59	0,50	0,61
0,21 * Výnosy/Aktiva	0,22	0,29	0,36	0,34	0,35
0,09 * Oběžná aktiva/Krd. cizí zdroje	0,07	0,08	0,11	0,12	0,13
Index IN01	-0,52	1,10	1,84	1,68	2,18

Index IN01 je spojením dvou modelů, bankrotního a bonitního. Jeho výsledná hodnota tedy vypovídá buď o tvorbě hodnoty podniku ($IN > 1,77$), nebo jeho ohrožení možným bankrotem ($IN < 0,75$) podobně jako předešlý Altmanův model. Mezi uvedenými hodnotami se opět nachází šedá zóna, kdy podnik hodnotu ani netvoří, ani neničí. Jak lze vidět z tabulky (Tab. 12.) hodnocený podnik je v prvním roce ohrožen bankrotem. V dalších letech je zde značný obrat a podnik přechází do šedé zóny. V letech 2011 a 2013 podnik tvoří hodnotu a výsledné hodnoty jsou nejvyšší. Rovněž index IN01 potvrdil předchozí skutečnosti o analyzované společnosti XY.

7.6 Shrnutí výsledků finanční analýzy

Finanční analýza upozornila na silnější i slabší místa v hospodaření společnosti XY. V následující kapitole budou shrnuty nejpodstatnější informace, na které analýza poukázala.

Rok 2009 byl pro analyzovanou společnost krizovým obdobím, neboť v této době vykazovala nejhorší výsledky téměř ve všech ukazatelích. Společnost v tomto roce obchodovala se ztrátou a celkové pasiva tvořily z 95 % pouze cizí zdroje. Tuto agresivní strategii potvrzuje i vývoj čistého pracovního kapitálu, který byl v prvních dvou letech záporný, a část oběžných aktiv byla kryta kapitálem s krátkou dobou splatnosti. Rok 2010 byl stále přechodným obdobím, ovšem od roku 2011 se společnosti daří mnohem lépe.

Co se týče poměrových ukazatelů, potvrzuje se skutečnost, že rok 2009 byl kritickým. Rentabilita v tomto období dosahovala záporných hodnot, což se v následujícím období změnilo

a od roku 2010 byly všechny analyzované rentability kladné a dokonce předčily hodnoty odvětví. Rentabilita vlastního kapitálu dosahuje vyšších hodnot než úroky z dlouhodobých méně rizikových vkladů, např. desetiletých státních dluhopisů, a tak lze říci, že se vlastníkům oplatí podstupovat riziko a dále podnikat.

Ukazatele likvidity bohužel vykazují nižší hodnoty, než jsou doporučené hodnoty MPO. Nízká čísla tak mohou odrážet možné finanční problémy se splácením závazků obchodním partnerům a věřitelům. Společnost by se měla snažit dostat alespoň na krajní meze doporučených hodnot, což by jistě zlepšilo její finanční stabilitu.

Analýza aktivity vyhodnotila, že podnik využívá svá aktiva velmi dobře. Ve všech letech ukazatel obratu aktiv splňuje minimální doporučenou hodnotu 1 a zároveň až dvojnásobně předstihuje odvětví. V případě doby obratu pohledávek a závazků panuje mezi ukazateli nesoulad, neboť v posledních letech je doba obratu pohledávek delší než doba obratu závazků, což znamená, že se společnost stává po určité období věřitelem pro své zákazníky. Tento nesoulad by měl být odstraněn například poskytnutím skonta odběratelům.

Společnost XY vykazuje ve všech letech vcelku vysokou celkovou zadluženost. Hodnoty překračují doporučenou mez 30 – 60 % s výjimkou posledního roku 2013, kdy se hodnota dostala lehce pod 60 %. Pozitivní je ovšem klesající trend viditelný v celém hodnoceném období. Stejnou situaci udává i míra zadluženosti, jejíž hodnoty jsou opět vysoké a doporučená mez je překročena. Hodnoty úrokového krytí jsou na začátku období rovněž kritické, ovšem se zlepšující se tendencí, která je dána splácením bankovních úvěrů, snižujícími se nákladovými úroky a zvyšujícími se zisky společnosti. Aktuálně tyto hodnoty několikanásobně převyšují doporučenou hranici.

Souhrnné ukazatele potvrdily výsledky předchozích analýz. Du Pontův rozklad vyhodnotil, které ukazatele přispívají k tvorbě rentability vlastního kapitálu, a které její výši naopak snižují. Pomocí Spider analýzy byla porovnána společnost XY s odvětvím v nejdůležitějších ukazatelích, z čehož vyplynul fakt, že firma dosahuje velmi průměrných výsledků, neboť se od linie odvětví příliš neodchyluje. Altmanovo Z-skóre a Index IN01 prokázaly předchozí skutečnosti a zařadily podnik do šedé zóny, tzn., že jeho finanční situace je velmi neutrální.

Z porovnání všech analýz a souhrnných ukazatelů je patrné, že společnost byla v roce 2009 v kritickém období, ovšem aktuálně je její pozice na trhu stabilní, firma generuje tržby a její zisky jsou kladné. Pokud bude firma nadále zlepšovat své finanční řízení, je pravděpodobné, že se v následujících letech vyhoupne z šedé zóny do velmi dobré finanční pozice.

8 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU XY S VYUŽITÍM EVA

V následující kapitole bude vypočtena ekonomická přidaná hodnota společnosti XY. Aby byl výsledek co nejvíce podobný ekonomické realitě podniku, je nutné provést několik úprav. Prvně bude upravena rozvaha a následně budou provedeny úpravy týkající se výkazu zisku a ztrát. Výsledná hodnota EVA bude vypovídat o tom, jak společnost svou činností přispěla ke snížení, či zvýšení hodnoty pro své vlastníky.

8.1 Vymezení NOA

Čistá operativní aktiva vymežíme tak, že aktivujeme položky, které v rozvaze chybí, dále vyčleníme neoperativní aktiva a nakonec snížíme aktiva o pasiva, která nenesou náklad. V následující části budou provedeny tyto tři kroky ke stanovení hodnoty NOA.

8.1.1 Aktivace položek, které v rozvaze chybí

Leasing

Podnik má pronajatý dlouhodobý majetek formou finančního leasingu. Jedná se především o automobily, vysokozdvizné vozíky a pece potřebné k výrobě produktů. Společnost XY využívala leasing pouze do roku 2011, kdy všechny splátky uhradila a v následujících letech už žádný pronajatý majetek neměla. Výše leasingu je aktivována v současné hodnotě budoucích leasingových splátek. Aktivovaná hodnota leasingu je zobrazena v následující tabulce (Tab. 13.) a další tabulky (Tab. 14. a 15.) zobrazují, jak se k aktivované částce přišlo.

Tab. 13. Hodnota aktivovaného leasingu (Vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2009	2010
Aktivace leasingu v NOA	1 201,92	116,93

Tab. 14. Výpočet SH leasingový splátek v roce 2009 (Vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2009	2010	2011
Splátky	2 576,81	1 138,59	122,38
SH splátek	2 576,81	1 089,98	111,94
Aktivace leasingu v NOA	1 201,92	-	-

Tab. 15. Výpočet SH leasingový splátek v roce 2010 (Vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2010	2011
Splátky	1 138,59	122,38
SH splátek	1 138,59	116,93
Aktivace leasingu v NOA	116,93	-

Diskontní míra použitá pro výpočet byla stanovena ve výši 4,46 % pro rok 2010 a 4,66 % v roce 2011. Diskontní míra je již po zdanění daní z příjmu právnických osob ve výši 19 % pro rok 2010 a 2011. Postup stanovení diskontní míry je uveden v kapitole náklady na cizí kapitál, konkrétně v tabulce 27.

Vzhledem k tomu, že společnost nevyčísľuje hodnotu goodwillu, netvoří tiché rezervy, nemá žádné nedobytné pohledávky a veškeré náklady uvádí ve výkazech, není nutné aktivovat žádnou další položku.

8.1.2 Vyčlenění neoperativních aktiv

Společnost neeviduje žádný dlouhodobý finanční majetek, nevyužité pozemky a budovy, poskytnuté zálohy, které se nepodílí na tvorbě výsledku hospodaření, ani pohledávky, které nesouvisí s hlavní činností podniku. Rovněž všechny evidované zásoby jsou potřebné k hlavní činnosti a tedy nevylučitelné. Krátkodobý finanční majetek se vylučuje pouze v případě, že jeho výše přesahuje hodnotu, která je nutná pro hospodaření podniku. V našem případě nedosahuje krátkodobý finanční majetek ani hranici doporučenou Ministerstvem průmyslu a obchodu, a tak ho nepovažuji za vhodné z aktiv vyloučit. Z aktiv budeme vylučovat pouze nedokončené investice, které jsou sice provozně potřebné, ovšem aktuálně se nepodílí na tvorbě výsledku hospodaření, a tak je z aktiv vyjmeme.

Tab. 16. Stanovení neoperativních aktiv (Vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
Nedokončené investice	810	0	0	0	0
Neoperativní aktiva	810	0	0	0	0

8.1.3 Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál

Pro správné dosažení hodnoty NOA je nezbytné snížit aktiva o pasiva, které nenesou náklad. V tomto případě se jedná o časové rozlišení a hodnotu krátkodobých a dlouhodobých závazků. V případě dlouhodobých závazků se jedná o bezúročnou půjčku s dobou splatnosti delší než pět let.

Tab. 17. Neúročený cizí kapitál (Vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
Krátkodobé závazky	17 966	19 467	11 851	12 781	13 322
Dlouhodobé závazky	12 712	13 188	12 073	8 677	5 050
Časové rozlišení výdaje příštích období	63	558	554	701	1 382

(tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
Neúročený cizí kapitál	30 741	33 213	24 478	22 159	19 754

Po provedených úpravách je nutností upravit rozvahu společnosti. Aktivované položky, tedy leasing, musí být přičteny, naopak položky, které jsme vyčlenily je potřeba odečíst, což platí i pro neúročený cizí kapitál. V následující tabulce je znázorněno vymezení čistých operativních aktiv.

Tab. 18. Vymezení NOA (Vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
DM	28 892	26 545	24 997	22 574	21 276
DHM	28 892	26 545	24 997	22 574	21 276
DNM	0	0	0	0	0
DFM	0	0	0	0	0
ČPK	-4 868	-3 945	3 482	9 161	15 310
Zásoby	13 136	12 588	11 911	15 251	13 631
Dlouhodobé pohledávky	0	743	166	78	203
Krátkodobé pohledávky	8 493	12 929	13 260	13 941	18 551
KFM	2 811	2 052	2 542	1 965	2 622
Časové rozlišení	1 433	956	81	85	57
- Neúročený cizí kapitál	30 741	33 213	24 478	22 159	19 754
NOA	24 024	22 600	28 479	31 735	36 586

8.2 Vymezení NOPAT

Pro dosažení čistého operativního zisku budeme vycházet z výsledků hospodaření běžné činnosti. Hlavní zásadou pro určení NOPAT je dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT.

8.2.1 Vyloučení nákladových úroků

V našem případě budeme přičítat nákladové úroky vztahující se k leasingu a bankovním úvěrům. K výpočtu leasingových úroků byla použita současná hodnota leasingových splátek k začátku daného období vynásobená úrokovou mírou leasingu před zdaněním. Stanovení a výše úrokové míry je v tabulce (Tab. 27.) v kapitole náklady cizího kapitálu. Nákladové úroky bankovního úvěru známe z výkazu zisku a ztrát.

Tab. 19. Nákladové úroky (Vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
Leasing	-	1 201,92	116,93	-	-
Úroková sazba	-	5,50%	5,75%	-	-
Nákladové úroky - leasing	-	66,11	6,72	-	-
Nákladové úroky - BÚ	954,00	612,00	530,00	521,00	420,00
Nákladové úroky celkem	954,00	678,11	536,72	521,00	420,00

8.2.2 Vyloučení mimořádných položek

Dalším krokem je vyloučení položek, které se svou výší nebudou opakovat. V našem případě je to mimořádný prodej materiálu, který byl stanoven odečtením zůstatkové ceny od tržeb za tento prodaný materiál. Výpočet zachycuje následující tabulka (Tab. 20.).

Tab. 20. Vývoj VH z prodeje materiálu (Vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
Tržby z prodeje materiálu	-	-	-	-	32
Zůstatková cena materiálu	-	-	-	-	106
VH - prodej materiálu	-	-	-	-	-74

8.2.3 Úprava daní

Pro stanovení finální hodnoty NOPAT je potřeba zjistit teoretickou daň, tzn. daň, která by byla zaplacená z operativního zisku. Tabulka (Tab. 21.) znázorňuje výpočet této daně.

Žádné další situace, jako například vliv změn vlastního kapitálu, které se projevíly při NOA, nenastaly. Rovněž nebyl vyčleněn krátkodobý finanční majetek ani finanční investice, proto není nutné provádět další úpravy. Po úpravě daně lze přejít k výpočtu samotného NOPAT.

Tab. 21. Vymezení NOPAT v jednotlivých letech (Vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
VH z běžné činnosti před zdaněním - původní	-9 162,00	3 586,00	7 491,00	6 344,00	8 369,00
VH z běžné činnosti před zdaněním - po úpravách	-8 208,00	4 264,11	8 027,72	6 865,00	8 863,00
Rozdíl (VH po úpravách – - VH původní)	954,00	678,11	536,72	521,00	494,00
Původně placená daň	0,00	-743,00	1 470,00	1 244,00	1 631,00
Dodatečně vypočtená daň	0,00	128,84	101,98	98,99	93,86
NOPAT	-8 208,00	4 878,27	6 455,75	5 522,01	7 138,14

8.3 Vymezení celkového kapitálu

Pro výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu (WACC) je nutné vymežit kapitálovou strukturu (C). Nejvýznamnější změnou v tabulce je zařazení nové položky ekvivalenty VK, která je použita jako vyrovnávací údaj. Podstatné je rovněž zařazení aktivované hodnoty leasingu do cizích zdrojů a vyřazení neúročeného cizího kapitálu. Vymezení kapitálové struktury je znázorněno v tabulce (Tab. 22.).

Tab. 22. Vymezení C v jednotlivých letech (Vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
Vlastní kapitál	2 235	6 734	12 871	18 341	25 324
Základní kapitál	5 400	5 400	5 400	5 400	5 400
Rezervní fondy	540	540	540	540	540
VH minulých let	5 627	-3 535	794	6 815	11 915
VH účetního období	-9 162	4 329	6 021	5 100	6 738
Ekvivalenty VK	-170	0	116	486	731
Cizí zdroje	21 788,92	15 865,93	15 608,00	13 394,00	11 262,00
Bankovní úvěry	20 587,00	15 749,00	15 608,00	13 394,00	11 262,00
Leasing	1 201,92	116,93	-	-	-
Kapitál celkem	24 023,92	22 599,93	28 479,00	31 735,00	36 586,00

8.4 Výpočet WACC

Následující kapitola bude zaměřena na vymezení průměrných nákladů na kapitál (WACC), které budou stanoveny dle vzorce uvedeného v teoretické části práce. Aby bylo možné vymežit WACC nejprve musí být určena hodnota nákladů na vlastní a cizí kapitál.

8.4.1 Náklady na cizí kapitál

Společnost XY využívá dva druhy úročených cizích zdrojů, konkrétně se jedná o bankovní úvěry a finanční leasing.

Bankovní úvěr

V teoretické části práce byly zmíněny přístupy k určení nákladů na bankovní úvěr. Nejjednodušším a nejpřesnějším způsobem je situace, kdy známe přesnou úrokovou sazbu jednotlivých úvěrů. Úroková sazba společnosti je dle interních informací odvozena od tříměsíční úrokové sazby PRIBOR, k níž je připočtena riziková přírážka. Přírážka byla v jednotlivých letech stabilní, pouze v roce 2013 ji společnost změnila vzhledem k měnícímu se tržnímu

prostředí. S ohledem na výsledky finanční analýzy a znalost skutečné výše úrokových sazeb společnosti, byly náklady na bankovní úvěr stanoveny následovně - viz tabulka (Tab. 23).

Tab. 23. Náklady na bankovní úvěr – 1. způsob (ČNB, 2015; Vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012	2013
PRIBOR	2,19%	1,31%	1,19%	1%	0,46%
Riziková přírážka	2%	2%	2%	2%	2,5%
Úroková sazba úvěru	4,19%	3,31%	3,19%	3%	2,96%

V případě, kdyby úroková sazba ani k ní připočtené rizikové přírážky nebyly známé, je nejlepší variantou výpočet úrokové sazby pomocí vztahu nákladové úroky / bankovní úvěry (ideální je užití průměrné výše bankovních úvěrů v daném roce). Tabulka (Tab. 24.) zachycuje odhad úrokové sazby pomocí této techniky výpočtu.

Tab. 24. Náklady na bankovní úvěr – 2. způsob (Vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Stav bankovního úvěru na konci roku	22 475	20 587	15 749	15 608	13 394	11 262
Průměrný stav bankovního úvěru	-	21 531	18 168	15 679	14 501	12 328
Nákladové úroky	-	954	612	530	521	420
Úroková sazba úvěru (stav BÚ na konci roku)	-	4,63%	3,89%	3,40%	3,89%	3,73%
Úroková sazba úvěru (průměrný stav BÚ)	-	4,43%	3,37%	3,38%	3,59%	3,41%

Jednou z další možných metod stanovení úrokové sazby je alternativní výpočet založený na tržních datech. Výchozím bodem je bezriziková úroková sazba (v tomto případě desetileté státní dluhopisy) a rating založený na vztahu EBIT / nákladové úroky. Výsledný údaj zobrazuje následující tabulka (Tab. 25.).

Tab. 25. Náklady na bankovní úvěr – 3. způsob (ARAD, 2015; Vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012	2013
Bezriziková úroková míra	3,98%	3,98%	3,70%	1,92%	2,20%
EBIT / Nákladové úroky	-8,60	6,86	15,13	13,18	20,93
Rating	CC	BB+	A	BBB	AA
Riziková přírážka	7%	6%	1%	2,5%	0,5%
Úroková sazba úvěru - odhad	10,98%	9,98%	4,70%	4,42%	2,70%

Pro další užití budou zvoleny údaje získané prvním způsobem, neboť z interních informací společnosti vím, že právě tento způsob výpočtu sama používá. Náklady na cizí kapitál odvozuje od tříměsíční sazby PRIBOR, ke které je připočtena riziková přírážka. Proto je tento způsob nejvěrnějším obrazem úrokové sazby společnosti XY a bude použit dále. V následující tabulce bude provedeno zdanění úrokové sazby sazbou daně z příjmu právnických osob, která je v roce 2009 20% a ve všech dalších letech 19 %. Nákladové úroky jsou daňovým nákladem, právě proto je nutností zohlednit působení daňového štítu.

Tab. 26. Náklady na bankovní úvěr s působením daňového štítu (Vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012	2013
Úroková sazba úvěru	4,19%	3,31%	3,19%	3,00%	2,96%
Náklady na bankovní úvěr	3,35%	2,68%	2,58%	2,43%	2,40%

Leasing

Podobným způsobem jako byly stanoveny náklady na bankovní úvěr, budou stanoveny náklady leasingu, ovšem s tím rozdílem, že nebude odhadnuta výše úrokové sazby, nýbrž bude použita skutečná úroková sazba, kterou podnik za své pronajaté věci platí. Společnost XY má uzavřenou leasingovou smlouvu prostřednictvím financování Volkswagen Finance, které poskytuje ŠkoFIN, s.r.o. Společnost XY využívala leasing jen do roku 2011, poté jej splatila a žádný nový nevyužila. Výsledná úroková sazba leasingu s působením daňového štítu je uvedena v následující tabulce (Tab. 27.)

Tab. 27. Náklady na leasing s působením daňového štítu (Vlastní zpracování)

	2009	2010	2011
Úroková sazba leasingu	6,00%	5,50%	5,75%
Náklady na leasing	4,80%	4,46%	4,66%

Po vypočtení nákladů na bankovní úvěr a leasing je možno vypočíst průměrné náklady cizího kapitálu. Jako váha bude použit objem leasingu a bankovních úvěrů vždy ze začátku jednotlivých let, proto je v tomto případě leasing v letech 2010 a 2011.

Tab. 28. Náklady na cizí kapitál (Vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
Bankovní úvěry na začátku období	22 475	20 587	15 749	15 608	13 394
Leasing	-	1 201,92	116,93	-	-
Náklady na bankovní úvěry	3,35%	2,68%	2,58%	2,43%	2,40%

(tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
Náklady na leasing na začátku období	-	4,46%	4,66%	-	-
Průměrné náklady cizího kapitálu	3,35%	2,78%	2,60%	2,43%	2,40%

8.4.2 Náklady na vlastní kapitál

Stanovení nákladů na vlastní kapitál je oproti stanovení nákladů na cizí kapitál dosti náročnější. Aby bylo dosaženo co nepřesnějších výsledků bude využito pro srovnání několik metod, ze kterých bude následně vybrána jedna nejvhodnější metoda.

CAPM s náhradními odhady β

Společnost není veřejně obchodovaná, a tak budou využity náhradní odhady parametru β . Bezriziková úroková míra (r_f) byla určena na úrovni výnosnosti desetiletých státních dluhopisů z webových stránek Investing (2015). Ukazatel β nezadlužená je β odvětví, která je následně pomocí metody analogie převedena na β podniku. Riziková premie bude čerpána z portálu Damodaran online⁴.

Tab. 29. Výpočet nákladů na kapitál pomocí CAPM s náhradními odhady β (Vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
r_f	4,67%	3,71%	3,51%	2,31%	2,26%
β - nezadlužená	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78
β - zadlužená	6,85	2,27	1,55	1,24	1,06
Riziková premie	7,10%	5,85%	6,28%	7,28%	7,08%
r_e	53,30%	16,98%	13,22%	11,35%	9,77%

Stavebnicový model

Principem stavebnicového modelu je přiřítání určitých přírážek k bezrizikové úrokové míře, kterou použijeme ve stejné výši jako při výpočtu metodou CAPM. Jednotlivé přírážky vycházejí z různých rizik a budou stanoveny podle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu.

⁴ Jedná se o webové stránky jednoho z předních odborníků na oceňování podniků a akcií, Aswatha Damardana, který působí jako profesor finanční teorie na Stern Business School v New Yorku.

Tab. 30. Výpočet nákladů na kapitál pomocí stavebnicového modelu využívaného MPO ČR (Vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012	2013
r_f	4,67%	3,71%	3,51%	2,31%	2,26%
r_{LA}	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
$r_{\text{Podnikatelské}}$	-15,10%	7,54%	15,15%	12,74%	15,60%
r_{FinStab}	0,74%	0,91%	1,17%	1,30%	1,49%
r_{finstr}	10,00%	10,00%	3,21%	2,40%	-7,22%
r_e	5,31%	27,16%	28,04%	23,75%	17,13%

Riziková přírážka za nižší likvidnost podniku splňuje stanovenou podmínku: $ÚZ < 100$ mil. Kč, a tak $R_{LA} = 5\%$. Riziková přírážka za obchodní riziko byla zjištěna na základě výstupu z INFA na MPO, stejně tak i riziková přírážka za finanční stabilitu. Pro výpočet rizikové přírážky finanční struktury bylo potřeba zjistit z výstupů INFA náklady na kapitál, od kterých se následně odečetly všechny ostatní přírážky. V případě, že hodnota $R_{\text{finstr}} > 10\%$, omezila se tato přírážka na rovných 10% , tak tomu bylo v prvních dvou letech. V dalších analyzovaných letech však byla přírážka nižší, tudíž hodnota zůstává stejná.

Průměrná rentabilita odvětví

Další alternativou, jak určit náklady na vlastní kapitál, jsou data o průměrné rentabilitě vlastního kapitálu v odvětví. Výhodou tohoto výpočtu oproti ostatním způsobům je dostupnost dat. Údaje o rentabilitě v odvětví byly získány z portálu MPO ČR.

Tab. 31. Odvození nákladů vlastního kapitálu pomocí rentability v odvětví (Vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012	2013
Rentabilita v odvětví	10,16%	9,91%	8,92%	8,19%	7,32%

Odvození nákladů vlastního kapitálu z nákladů cizího kapitálu

Při odvození nákladů vlastního kapitálu lze vycházet především z poznatku, že náklady na vlastní kapitál jsou vždy vyšší než náklady na kapitál cizí. K nákladům cizího kapitálu se připočítává riziková přírážka, která se doporučuje v rozmezí $2 - 3\%$. V případě analyzovaného podniku byla zvolena sazba 3% .

Tab. 32. Odvození nákladů vlastního kapitálu z nákladů na cizí kapitál
(Vlastní zpracování)

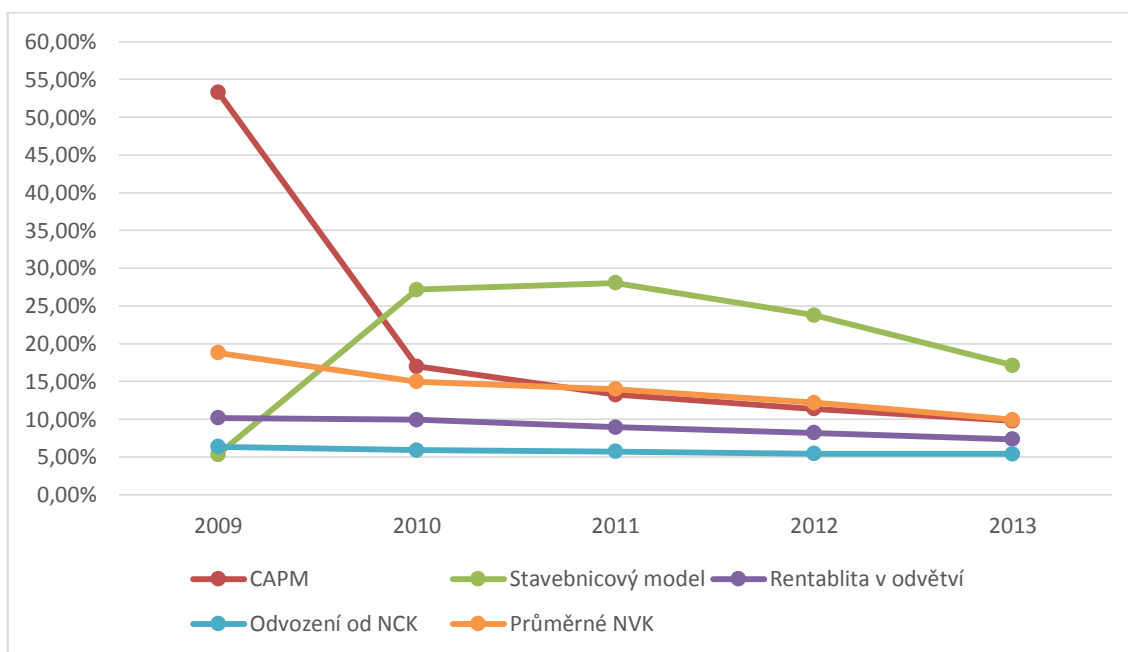
	2009	2010	2011	2012	2013
Průměrné náklady cizího kapitálu	3,35%	2,88%	2,72%	2,43%	2,40%
Riziková přírážka	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
r_e	6,35%	5,88%	5,72%	5,43%	5,40%

Přehled nákladů na vlastní kapitál dle jednotlivých metod

Následující tabulka (Tab. 33.) shrnuje stanovení nákladů na vlastní kapitál podle jednotlivých metod. Zároveň je uvedena průměrná hodnota nákladů vlastního kapitálu při využití všech metod. S průměrnou hodnotou se ovšem nedoporučuje počítat kvůli velkému zkreslení jednotlivých hodnot. Společnosti XY proto doporučuji využít Stavebnicový model, který vcelku nejpřesněji kopíruje situaci podniku, neboť v průběhu let roste podíl vlastního kapitálu a náklady na něj rovněž stoupají.

Tab. 33. Přehled nákladů na kapitál dle jednotlivých přístupů (Vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012	2013
CAPM	53,30%	16,98%	13,22%	11,35%	9,77%
Stavebnicový model	5,31%	27,16%	28,04%	23,75%	17,13%
Rentabilita v odvětví	10,16%	9,91%	8,92%	8,19%	7,32%
Odvození od N_{CK}	6,35%	5,88%	5,72%	5,43%	5,40%
Průměrné N_{VK}	18,78%	14,98%	13,98%	12,18%	9,91%



Obr. 8. Porovnání nákladů na vlastní kapitál jednotlivými metodami (Vlastní zpracování)

8.4.3 Vážené průměrné náklady na kapitál (WACC)

Průměrné náklady celkového kapitálu vypočteme jako vážený aritmetický průměr nákladů na jednotlivé druhy kapitálu, přičemž váhu tvoří podíl vlastního a cizího kapitálu na celkovém kapitálu. V tabulce (Tab. 34.) je demonstrován výpočet WACC.

Tab. 34. Stanovení vážených průměrných nákladů kapitálu (Vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012	2013
N _{CK}	3,35%	2,78%	2,60%	2,43%	2,40%
N _{VK}	5,31%	27,16%	28,04%	23,75%	17,13%
CK/C	90,70%	70,20%	54,81%	42,21%	30,78%
VK/C	9,30%	29,80%	45,19%	57,79%	69,22%
WACC	3,53%	10,04%	14,10%	14,75%	12,60%

8.5 Výpočet EVA

Na základě všech úprav, které byly předmětem několika posledních kapitol, lze provést samotný výpočet ekonomické přidané hodnoty. Pro výpočet budou použity dva způsoby, model ekonomický a účetní a nakonec bude vypočten relativní ukazatel EVA, tzv. REVA.

Ekonomický model

Tab. 35. Ekonomický model výpočtu EVA (Vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
NOPAT	-8 208,00	4 878,27	6 455,75	5 522,01	7 138,14
NOA	24 023,92	22 599,93	28 479,00	31 735,00	36 586,00
WACC	3,53%	10,04%	14,10%	14,75%	12,60%
EVA	-9 056,61	2 608,40	2 441,04	840,55	2 529,85

Účetní model

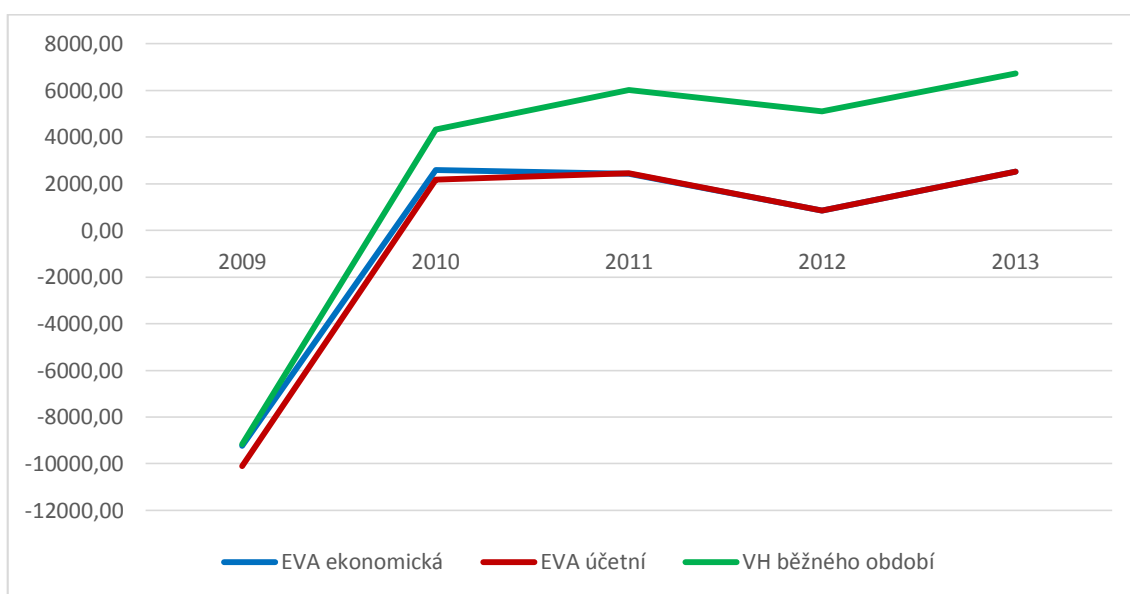
Pro srovnání výpočtu EVA ekonomickým modelem je v následující tabulce (Tab. 36.) uveden výpočet pomocí modelu účetního, který vychází ze vztahu $EVA = (ROE - r_e) \times VK$.

Tab. 36. Účetní model výpočtu EVA (Vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
ROE	-380,96%	64,29%	47,21%	28,56%	27,40%

(tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
r_e^5	39,67%	31,81%	28,04%	23,75%	17,13%
VK	2 405	6 734	12 755	17 855	24 593
EVA	-10 116,06	2 186,91	2 444,50	859,44	2 525,22

Následující graf ukazuje rozdíl mezi použitými způsoby výpočtu ukazatele EVA. Z grafu je patrné, že ze začátku analyzovaného období byla ekonomická EVA vyšší než účetní. V průběhu let se tento rozdíl téměř vyrovnal a oba výsledky se liší jen nepatrně.



Obr. 9. Porovnání ukazatele EVA s VH běžného období (Vlastní zpracování)

Relativní EVA

Ukazatel REVA (relativní EVA) je vhodný ke srovnání podniků s různou velikostí a rizikovostí. Výpočet dostaneme rozdílem mezi RONA (rentabilita čistých aktiv) a WACC. RONA vyjadřuje podobnou hodnotu jako ROA, ovšem díky úpravám o něco přesnější.

Tab. 37. Výpočet relativní EVA (Vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012	2013
RONA	-34,17%	21,59%	22,67%	17,40%	19,51%
WACC	3,53%	10,04%	14,10%	14,75%	12,60%
REVA	-37,70%	11,54%	8,57%	2,65%	6,91%

⁵ Hodnoty r_e jsou vypočteny z neupravených účetních dat pomocí stavebnicové metody – metodika MPO ČR, a liší se tedy od hodnot z tabulky (Tab. 26.).

8.6 Identifikace generátorů ekonomické přidané hodnoty

Pro identifikaci generátorů hodnoty bude aplikován pyramidový rozklad ukazatele EVA v posledních dvou analyzovaných letech 2012 a 2013. Rozklad vychází ze vzorce $EVA = (RONA - WACC) \times C$. Pro samotné řízení hodnoty je velmi vhodné určit jednotlivé generátory a kvantifikovat vliv, který na EVA mají. Pro lepší orientaci je v dalším textu popisován pyramidový rozklad postupně. Jeho plné znění je pak v příloze P VII na konci práce.

Z následujícího obrázku vidíme, že podnik XY v letech 2012-2013 tvořil hodnotu pro své vlastníky. Účelem rozkladu je zjistit příčinu tohoto růstu, na kterou se může společnost v příštích letech zaměřit.

EVA		=	Ukazatel	
840,55	2 529,85		r. 2012	r. 2013
1 689,30			vliv	

RONA - WACC		×	C (NOA)	
2,65%	6,91%		31 735	36 586
+			+	

Obr. 10. Rozklad EVA (Vlastní zpracování)

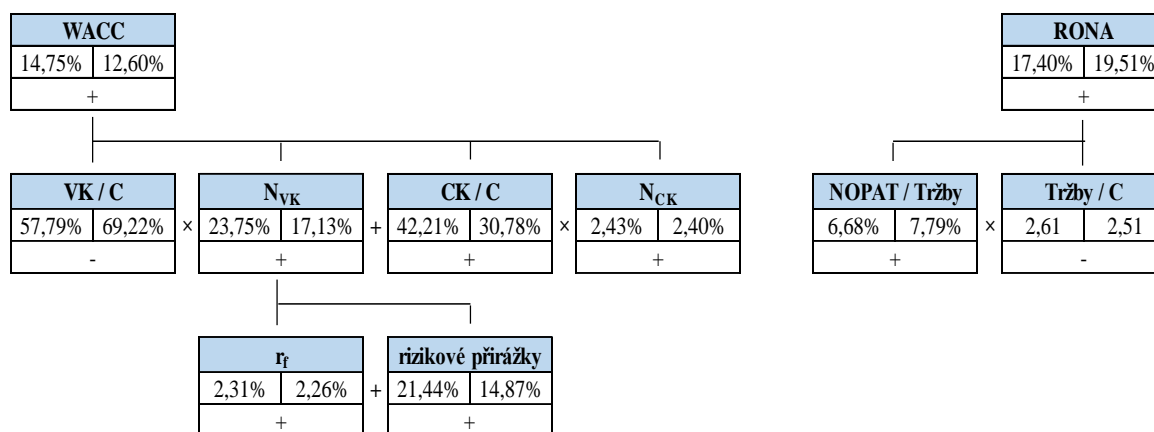
Dle vztahu pro výpočet EVA jsou hlavními působícími prvky na tvorbu hodnoty spread $(RONA - WACC)$ a investovaný kapitál. Rostoucí spread působí kladně, neboť zvyšuje hodnotu EVA. V našem případě vzrostl spread z 2,65 % na 6,91 %, což mělo za následek růst EVA o 1689,30 tis. Kč. Vliv investovaného kapitálu není zcela zřejmý. Pokud je spread kladný, rovněž růst investovaného kapitálu působí na tvorbu EVA kladně, a naopak. V případě hodnoceného podniku byl spread kladný, nárůst NOA tedy pozitivně ovlivnil tvorbu hodnoty.

RONA - WACC	
2,65%	6,91%
+	

RONA		-	WACC	
17,40%	19,51%		14,75%	12,60%
+			+	

Obr. 11. Rozklad EVA (Vlastní zpracování)

Spread (RONA – WACC) je tvořen rentabilitou investovaného kapitálu a váženými průměrnými náklady na kapitál. RONA představuje výnosnost investovaného kapitálu a WACC vyčíslují náklady na tento kapitál. RONA mezi obdobími rostla, což pozitivně ovlivňuje tvorbu hodnoty, stejně jako pokles WACC. Podnik dosáhne větší hodnoty pro vlastníky, pokud bude rentabilita investovaného kapitálu vyšší a WACC naopak nižší. Vzhledem k tomu, že se jedná o stěžejní ukazatele analýzy, budu se jejich rozkladu věnovat důkladněji.



Obr. 12. Rozklad EVA (Vlastní zpracování)

Vážené průměrné náklady na kapitál (WACC) poklesly z důvodu nižších nákladů na vlastní i cizí kapitál. Náklady na vlastní kapitál lze vypočítat pomocí několika různých metod. V případě společnosti XY byla zvolena jako nejvhodnější stavebnicová metoda. Základem této metody je bezriziková úroková sazba, ke které se přičítají jednotlivé rizikové přírážky. Právě pokles bezrizikové úrokové sazby, kterou reprezentují desetileté státní dluhopisy, a jednotlivých přírážek vedl k celkovému poklesu nákladů na vlastní kapitál. Tento pokles byl však doprovázen negativním vlivem zvýšeného podílu vlastního kapitálu na celkovém investovaném kapitálu. Náklady na cizí kapitál neměly výrazný vliv na WACC.

K růstu RONA přispěl zejména růst ziskové marže (NOPAT/Tržby), neboť obratovost investovaného kapitálu (Tržby/C) mírně poklesla. Tento pokles hodnotím negativně, neboť dochází k méně efektivnímu využití aktiv. Souhrnně je však vliv ziskové marže a obratovosti investovaného kapitálu příznivý, neboť kladný vliv ziskové marže převážil.

NOPAT / Tržby							
6,68%	7,79%						
+							
PH / T		Osobní Ná / T		Odpisy / T		Ost. Vý - Ost. Ná / T	
36,87%	36,10%	23,08%	24,00%	4,18%	2,89%	-2,93%	-1,42%
-		-		+		+	

Obr. 13. Rozklad EVA (Vlastní zpracování)

Zisková marže stoupla pouze o 1,11 %, pojďme si však rozebrat, čím to bylo způsobeno. Hlavní příčinou růstu ziskové marže byl zejména pokles odpisů na celkových tržbách a růst ostatních výnosů a nákladů o 1,51 %. Pokud by se podíl odpisů snižoval kvůli nízkým investicím, mohl by podnik ztratit dynamiku rozvoje a konkurenceschopnost. Negativně lze hodnotit pokles přidané hodnoty na tržbách o 0,78 % a růst osobních nákladů o 0,92 %.

Tržby / C				Tržby			
2,61	2,51			82 677	91 687		
-				+			
Tržby		C (NOA)		T za prodej zboží		T za vl. výr. a sl.	
82 677	91 687	31 735	36 586	12595	15090	70082	76597
+		-		+		+	

Obr. 14. Rozklad EVA (Vlastní zpracování)

Obratovost investovaného kapitálu poklesla o 3,8 % vlivem růstu investovaného kapitálu o 15 %. Pozitivně lze hodnotit nárůst tržeb o 9 010 tis Kč, což představuje zhruba 10,9 %. Tento růst byl zapříčiněn jak zvýšením tržeb za prodej zboží, tak zvýšením tržeb za vlastní výroby a služby, které zastupují většinu tržeb společnosti.

C (NOA)							
31 735	36 586						
-							
ČPK		DM		Časové rozlišení			
9076	15253	22574	21276	85	57		
-		+		+			

Obr. 15. Rozklad EVA (Vlastní zpracování)

Negativně lze hodnotit nárůst investovaného kapitálu o 15 %, který stoupl především kvůli nárůstu čistého pracovního kapitálu (ČPK). Pokles dlouhodobého majetku (společnost eviduje pouze dlouhodobý hmotný majetek, není teda potřebné DM dále rozkládat) působí na ekonomickou přidanou hodnotu pozitivně. ČPK bude dále rozložen na jednotlivé složky.

ČPK										
9076	15253									
-										
Zásoby		+	Pohledávky		+	KFM		-	Krátkodobý CK	
15251	13631		14019	18754		1965	2622		22159	19754
+			-			-			-	

Obr. 16. Rozklad EVA (Vlastní zpracování)

Co se týče čistého pracovního kapitálu, došlo k nejvýraznější změně v ukazateli pohledávek a krátkodobého cizího kapitálu. Obě položky ovlivnily výslednou hodnotu EVA negativně, neboť pohledávky rostly a krátkodobý CK naopak klesal. Rovněž nárůst krátkodobého finančního majetku působil záporně na tvorbu hodnoty. Jediné zásoby vykázaly pokles s kladným dopadem na EVA.

Celkově lze posoudit, že zvýšení hodnoty EVA mezi obdobími bylo způsobeno především růstem ziskové marže, která měla dopad na růst ukazatele RONA. Tvorba hodnoty byla rovněž podpořena zvyšováním tržeb, poklesem odpisů a ostatních nákladů a v poslední řadě klesajícími náklady na vlastní a cizí kapitál, které zapříčinily celkový pokles WACC.

Mezi negativní rizikové faktory patří zejména zvýšení investovaného kapitálu s dopadem na snížení jeho obratovosti. Rovněž růst pohledávek a krátkodobého finančního majetku, spolu s poklesem krátkodobého cizího kapitálu měl vliv na růst ČPK, který negativně působil na tvorbu hodnoty.

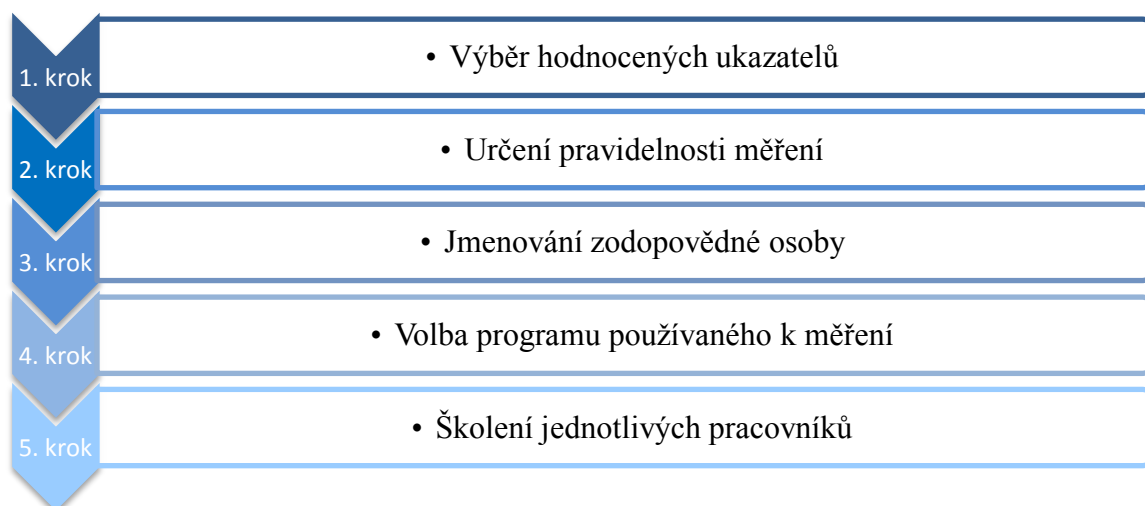
9 IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA PRO HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU XY

Hlavním cílem diplomové práce je zavedení konceptu ekonomické přidané hodnoty pro hodnocení výkonnosti analyzovaného podniku. Jak již bylo řečeno, společnost XY současně nevyužívá žádné výkonnostní měřítko. Z tohoto důvodu považuji za rozumné implementovat do řízení podniku nejdříve tradiční ukazatele s následným zavedením konceptu EVA.

Díky tomu, že se společnost nedělí na jednotlivé divize, ale funguje jako celek, bude implementace o něco jednodušší. Zavedení následujícího konceptu by mělo být pro firmu velkým přínosem v oblasti rozhodování a hodnotového řízení.

9.1 Implementace klasických ukazatelů

Následující diagram prezentuje nejlepší způsob zavedení tradičních ukazatelů v podniku.



Prvním a základním krokem je přesné stanovení hodnocených ukazatelů, tedy výběr měřítek, které bude společnost využívat. Určitě by se mělo jednat o základní poměrové ukazatele.

Dalším důležitým krokem je stanovení periodicity měření. Nelze přesně definovat, jaká doba je ideální. Dlouhé intervaly bývají zbytečné a bezvýznamné a velmi časté měření je naopak nákladné, časově náročné a nedochází k tak velkým změnám. Doporučuje se jedenkrát za měsíc až jednou ročně. Hodnocené společnosti navrhuji, aby prováděla měření třikrát ročně až čtvrtletně. V průběhu let vedení společnosti jistě přijde samo na periodicitu, která je pro ně vyhovující.

Vzhledem k jednoduchosti výpočtů je možné zavést klasické ukazatele takřka ihned. Musí být zvolena kompetentní osoba, která bude za výpočty zodpovědná a následně je bude prezentovat vedení společnosti. Dle mého názoru je nejvhodnější hlavní účetní společnosti, která by mohla být proškolená během jednoho pracovního dne. Je žádoucí, aby hlavní účetní předala získané znalosti dál a zaučila také všechny zainteresované pracovníky.

Měření je možno provádět ve specializovaném programu, nebo použít program Microsoft Office Excel. Vzhledem k tomu, že společnost aktuálně používá informační software Karat, který kromě účetních nástrojů obsahuje i nástroje business intelligence, doporučuji pouze školení ohledně finanční analýzy.

Trh oplývá velkým množstvím společností a středisek, které poskytují školení v oblasti finanční analýzy. Po krátké analýze trhu bylo vybráno pět společností, viz tabulka, seřazených dle ceny. Aby interpretaci výsledků hlavní účetní rozumělo i vedení společnosti, je vhodné, aby se školení účastnil i jednatel, což je v našem případě zároveň ředitel společnosti a vedoucí ekonomického úseku. V tabulce (Tab. 35.) je tedy uveden přepočtený počet ceny za tři osoby.

Tab. 38. Společnosti poskytující školení na téma finanční analýza (Vlastní zpracování)

Název společnosti	Místo konání	Délka	Cena bez DPH/ os.	Cena bez DPH / 3 os.
Kurzy Sprint	Praha	5 hod.	1 582 Kč	4 746 Kč
TSM	Brno	1 den	1 700 Kč	5 100 Kč
Institut certifikace účetních	Praha	5 hod.	2 024 Kč	6 072 Kč
VOX	Praha	1 den	2 290 Kč	6 873 Kč
MBK Consulting	Brno	1 den	4 000 Kč	12 000 Kč

Po zvážení všech okolností bych společnost XY doporučila školení společnosti TSM. Jednak trvá jeden celý den a koná se v Brně, což je pro pracovníky výhodnější vzhledem ke skutečnosti, že se společnost nachází v Moravskoslezském kraji. Celkový náklad na zavedení klasických ukazatelů by společnost XY vyšel na 5 100 Kč.

Domnívám se, že by společnost mohla požádat o dotaci na vzdělávání pracovníků poskytovanou Ministerstvem práce a sociálních věcí, neboť splňuje všechny potřebné podmínky. Konkrétně se jedná o projekt „Podpora odborného vzdělávání zaměstnanců“, který funguje již od roku 2009. Po schválení dotace, by mohla společnost dostat až 100 % vynaložených prostředků na školení zpátky.

9.2 Implementace ukazatele EVA

Po zavedení klasických ukazatelů je dobré nějaký čas počkat, aby se měřítka uložila v paměti odpovědných pracovníků a až poté implementovat ukazatel EVA. Tento proces bude zaručeně náročnější, neboť se jedná o velký krok kupředu, který ovlivní všechny úrovně podniku.

Pro správné zavedení konceptu EVA je nutné přijetí návrhu k implementaci všemi odpovědnými osobami. Následně je potřeba stanovit strategii, upravit vstupní data, zajistit školení odpovědných pracovníků a všech zainteresovaných zaměstnanců a vymezit systém bonusů na základě tvorby hodnoty. Všechny kroky jsou součástí procesu implementace, kterému se podrobně věnuji níže.

9.2.1 Rozhodnutí o implementaci konceptu EVA

Úplně první krok, který musí být uskutečněn ještě před samotným zavedením ukazatele, je rozhodnutí o implementaci ekonomické přidané hodnoty. Zájem vlastníků společnosti, kteří musí být seznámeni s podstatou, a průběhem konceptu EVA, je velice důležitý. Aby bylo dosaženo stanovených cílů, musí vlastníci společnosti formulovat své vize a strategie v souladu s hodnotovým řízením podniku. O zavedení by měl rozhodovat ředitel společnosti společně s ředitelem výroby, hlavní účetní a obchodním zástupcem. Pokud se tito účastníci na rozhodnutí shodnou a dojde ke schválení a přijetí návrhu EVA, je nutné ustálit cíle podniku. Po stanovení cílů je nutné založit řídicí skupinu, která se bude věnovat zavedení konceptu.

9.2.2 Založení řídicí skupiny

Řídicí skupina se bude skládat pouze z šesti osob, neboť analyzovaná společnost spadá mezi menší podniky. Každý úsek bude mít v řídicí skupině jednoho zástupce, aby bylo složení efektivní. Jedná se o ředitele společnosti, výrobního ředitele, obchodního zástupce, technologa, hlavní účetní a personální referentku. Tato řídicí skupina bude odpovědná za celý proces zavedení ekonomické přidané hodnoty do praxe podniku. Jejich prací bude stanovení konceptu, seznámení pracovníků s tímto konceptem a jejich následné školení. Vzhledem k tomu, že ekonomická přidaná hodnota je jedna velká neznámá rovněž pro řídicí skupinu, je nejprve důležité podrobně zaškolit ji, neboť správné pochopení celého konceptu je klíčovým prvkem k jeho zavedení. Pro implementaci ekonomické přidané hodnoty je rovněž důležité, aby všichni členové řídicí skupiny byli přesvědčeni o přínosu této metody.

V prvním kroku bude zaškolená řídicí skupina, která následně svými získanými znalostmi zaučí management a samotné zaměstnance společnosti. Školení řídicí skupiny provede externí školitel. V následující tabulce je znázorněn výčet poradenských společností a školicích středisek, které nabízí semináře o ekonomické přidané hodnotě a její návaznosti na výkonnost podniku. Jednotlivé společnosti jsou seřazeny dle ceny, kterou poskytují za školení pro celou řídicí skupinu, tedy šest osob. Výše cen je pouze orientační z informací dostupných na webových stránkách jednotlivých společností. Domnívám se, že kdyby společnost požádala o seminář přímo na míru, získala by od školicích společností dodatečnou slevu.

*Tab. 39. Společnosti poskytující školení EVA
(Vlastní zpracování)*

Název společnosti	Místo konání	Cena bez DPH
TSM	Brno	68 100 Kč
Legendor	Ostrava	72 600 Kč
Brno Business Center	Praha	79 320 Kč
MBK Constulting	Brno	84 000 Kč
Vox	Praha	105 000 Kč
Hertin	Ostrava	115 000 Kč
Top Vision	Praha	119 520 Kč
PricewaterhouseCoopers	Ostrava	314 000 Kč
KPMG	Ostrava	354 000 Kč

Všechny výše uvedené školení jsou přepočteny na celkovou délku 10 dní (80 hodin), aby bylo školení dostatečné a obsáhlo všechny potřebné informace nutné k pochopení celého konceptu EVA. Z tabulky výše je patrné, že nejlepší nabídku, co se týče ceny, poskytuje společnost TSM. Z mého pohledu je však nejvhodnější přijmout nabídku společnosti Legendor, která má školicí středisko v Ostravě, což je pro řídicí skupinu přijatelnější. Školení ostatních zaměstnanců již nebude tak podrobné a časově náročné.

9.2.3 Volba strategie EVA

Jakmile řídicí skupina získá jisté povědomí a absolvuje školení o ekonomické přidané hodnotě, měla by zahájit implementaci tohoto ukazatele. Prvním krokem při volbě strategie je zvolit metodu výpočtu ekonomické přidané hodnoty, kterou určí řídicí skupina.

Na základě zvoleného způsobu je nutno upravit vstupní data, tedy převést data účetní na ekonomická. Jednotlivé druhy výpočtu EVA byly teoreticky popsány v kapitole 3.1 a následně vypočteny v kapitole 8.5. Na základě srovnání jednotlivých modelů bych společnosti

XY doporučila pro hodnocení výkonnosti použít, i přes větší náročnost výpočtu, ekonomický model, jehož výsledky jsou přesnější.

Jakmile je řídicí skupina rozhodnuta pro určitý způsob výpočtu EVA, je nutné upravit finanční výkazy společnosti. Úpravy musí co nejvíce odpovídat ekonomické realitě společnosti a neměly by být alespoň 3 roky měněny, aby měl koncept dostatečnou vypovídací hodnotu. Jednotlivé úpravy byly zmíněny v teoretické části práce a poté názorně předvedeny v praktické části při výpočtu EVA. Pro shrnutí se ovšem jedná o vymezení čistých operativních aktiv, vymezení čistého operativního zisku a stanovení průměrných vážených nákladů na kapitál. NOA vymezíme tak, že aktivujeme položky, které v rozvaze chybí, dále vyčleníme neoperativní aktiva a nakonec snížíme aktiva o pasiva, která nenesou náklad. Pro dosažení NOPAT je potřeba z výsledku hospodaření běžné činnosti před zdaněním vyloučit nákladové úroky a mimořádné položky s následnou úpravou daní. Nejobtížnější je pak stanovení WACC. Náklady na cizí kapitál se stanovují průměrem nákladů na bankovní úvěr a leasing. Určení nákladů na vlastní kapitál je zdoluhavější a mohou být stanoveny několika metodami. Osobně bych společnosti XY doporučila stanovení pomocí stavebnicového modelu, který nejlépe kopíroval skutečný vývoj společnosti. Další možností je využití modelu CAPM s náhradními koeficienty β , který mi ovšem nepřišel natolik přesný. Hodnota WACC musí být obnovena vždy, když společnost přijme nový bankovní úvěr nebo leasing. Pokud k takovým skutečnostem nedojde, měla by se aktualizovat 1x ročně kvůli změnám na trhu.

9.2.4 Periodicita měření EVA

Měření EVA by mělo probíhat několikrát za rok, společnosti tedy navrhuji čtvrtletní měření, avšak pozorování jednotlivých generátorů tvorby hodnoty by mělo být alespoň co dva měsíce. V případě zjištění poklesu některého z generátorů tvorby hodnoty je třeba pružně reagovat. Každý pracovník si musí být vědom, za který generátor je zodpovědný.

Mezi ročním a čtvrtletním výpočtem EVA je pouze ten rozdíl, že NOPAT bude vymezen za toto období. NOA lze stanovit jako NOA na začátku období, stejně jako WACC, které jsou ovšem násobeny podílem počtu měsíců analyzovaného a účetního období. Aby byl výpočet jasný v následující tabulce (Tab. 40.) je demonstrován výpočet ukazatele EVA pro období říjen až prosinec 2013. Společnost XY nemá měsíční výčet nákladů a výnosů, proto je hodnota NOPAT stanovena jako 1/4 celkového ročního NOPAT.

Tab. 40. Výpočet EVA v období 10-12/2013
(Vlastní zpracování)

(tis. Kč)	Rok 2012	Období 10-12/2013	Výpočet
NOPAT	5 522,01	1 380,50	1/4 NOPAT
NOA	31 735,00	31 735,00	NOA ₂₀₁₂
WACC	14,75%	3,69%	WACC ₂₀₁₂ × (3/12)
EVA	840,55	210,27	NOPAT - NOA × WACC

Po každém měření by měl být sestaven výkaz nebo formulář, který bude mít přesně stanovenou formu a bez zdržování bude předán vedení společnosti. Formulář by měl obsahovat výpočet EVA se všemi nutnými úpravami, jeho rozklad pro posouzení generátorů hodnoty a závěrečné shrnutí výsledků a vývoje ekonomické přidané hodnoty v délce maximálně jedné strany formátu A4.

9.2.5 Software používaný k měření EVA

Vzhledem k tomu, že společnost používá software Karat, který podporuje rovněž moderní ukazatele výkonnosti, není potřeba rozšiřovat ani kupovat žádný nový software, čímž společnost ušetří finanční prostředky.

9.2.6 Časový harmonogram implementace EVA

V případě sestavení plánu implementace má vedení společnosti možnost vybrat si mezi dvěma způsoby. První, pro vedení jednodušší, ale nákladnější, je sestavení a provedení implementace externí firmou. I když by zavedení konceptu prováděli externisté, založení řídicí skupiny, její proškolení a následné zaučení všech zaměstnanců by bylo stále nutností. Společnost by pouze ušetřila čas v podobě jednotlivých kroků implementace. Vzhledem k tomu, že společnost XY spadá do řady menších podniků, domnívám se, že není zapotřebí najímat externí firmu. Společnost zvládne implementaci se všemi potřebnými kroky sama, zaměstnanci se zúčastní pouze externích školení.

Činnosti spojené s implementací a její konkrétní časový harmonogram je zobrazen v následující tabulce (Tab. 41.) Délka trvání jednotlivých činností je uvedena v týdnech. Celková doba na zvedení jak klasických měřítek, tak konceptu ekonomické přidané hodnoty je 105 týdnů, tedy více než dva roky. Podrobná tabulka včetně návaznosti jednotlivých aktivit je pro svou velikost uvedena v příloze (Příloha P VIII).

Tab. 41. Časový harmonogram implementace EVA (Vlastní zpracování)

Pořadí	Činnost	Délka trvání (týdny)
1.	Rozhodnutí o implementaci klasických ukazatelů	1
2.	Výběr hodnocených ukazatelů	0,5
3.	Jmenování zodpovědné osoby	0,5
4.	Výběr externího školitele	1
5.	Školení v oblasti klasických ukazatelů	1
6.	Implementace klasických ukazatelů	2
7.	Užití klasických ukazatelů	25
8.	Rozhodnutí o implementaci EVA	2
9.	Založení řídicí skupiny	2
10.	Výběr externího školitele	1
11.	Školení řídicí skupiny	2
12.	Volba strategie a rozsahu konceptu EVA	5
13.	Stanovení periodicity měření konceptu EVA	1
14.	Školení managementu	0,5
15.	Školení ostatních pracovníků	0,5
16.	Časový harmonogram implementace EVA	1
17.	Navázání pobídkového systému na koncept EVA	3
18.	Dokončení implementace EVA	6
19.	Užití konceptu EVA	48
20.	Kontrola a zhodnocení	2

Činnosti uvedené v tabulce (Tab. 41.) je nutné provádět při zavádění konceptu systematicky. Žádná z činností bohužel nemůže být prováděna souběžně, tudíž nelze celkovou délku implementace zkrátit. Společnosti XY bych doporučila začít s implementací již v roce 2015, aby se vyhnula zavádění konceptu v prvním čtvrtletí roku, což považuji za nejnáročnější období pro hlavní účetní.

Celková doba implementace je 105 týdnů včetně 31 týdnů potřebných na zavedení klasických ukazatelů. Zavádění těchto ukazatelů bych doporučila v období 1. 6. 2015 až 13. 7. 2015. Následně doporučuji 25 týdnů na užití klasických ukazatelů, aby se dostaly do povědomí zaměstnanců. Poté je vhodné začít s implementací EVA. V případě, že chce společnost celý proces implementace urychlit, může první kroky zavádění konceptu provést již v 25 týdnech, které jsou určeny na adaptaci s klasickými měřítky.

Následně od února 2016 může společnost přejít k samotné implementaci EVA, která začíná výběrem řídicí skupiny. Celé období implementace až do užití zavedeného konceptu zabere

24 týdnů. Dle časového harmonogramu by se měl koncept začít užívat na konci měsíce července 2016. Následně bude celých 48 týdnů koncept využíván a na konci července 2017 proběhne jeho kontrola a zhodnocení.

9.2.7 Seznámení zaměstnanců s konceptem EVA

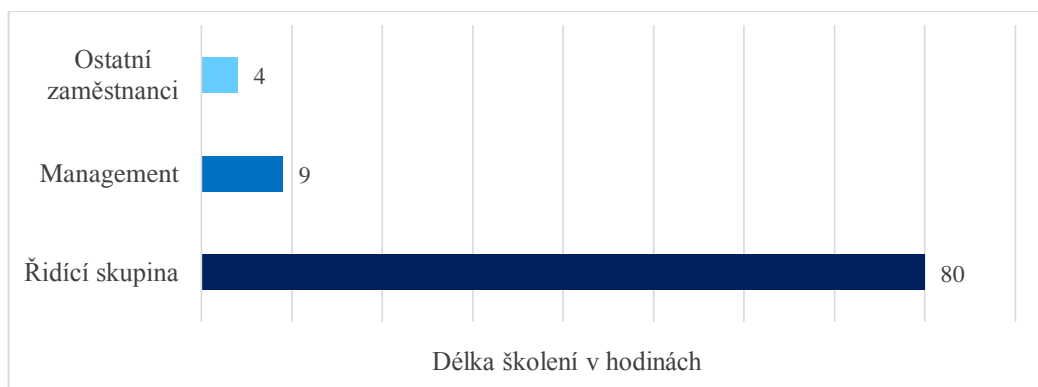
Jakmile bude zaškolená řídicí skupina, která následně vybere vhodnou strategii k zavedení konceptu ekonomické přidané hodnoty a stanoví se periodicitu měření a přesný časový harmonogram jednotlivých činností, je správný čas seznámit ostatní zaměstnance s celým konceptem. Školení ostatních zaměstnanců, tedy managementu společnosti a jednotlivých pracovníků výroby, nebude tak náročné. V tomto případě postačí, pokud zaměstnanci pochopí smysl implementace a budou vědět, jak se můžou na tvorbě hodnoty sami podílet.

Dalším krokem je tedy pověření jednoho člena řídicí skupiny, který proškolí management společnosti, který se skládá z dalších osmi členů. Dle mého názoru je nejvhodnější osobou personální referentka. Školení těchto osob bude probíhat tři pracovní dny, tři hodiny denně, aby bylo co nejméně zasáhnuto do pracovního nasazení školících osob.

Školení zaměstnanců výroby (celkem 45 osob) bude probíhat následně, nicméně nebude obsahovat všechny detailní informace. Toto školení povede personální referentka, spolu s hlavní účetní, kvůli většímu počtu školících osob. Předpokládaná doba školení je čtyři hodiny během pracovní doby zaměstnanců.

V okamžiku, kdy budou zaškoleni všichni zaměstnanci, měla by být určena osoba, rovněž z řídicí skupiny, která bude zaměstnancům neustále k dispozici v případě jakýchkoli otázek týkajících se problematiky ekonomické přidané hodnoty.

Následující obrázek (Obr. 17.) znázorňuje čas, který zabere školení všech odpovědných osob, včetně řídicí skupiny.



Obr. 17. Časový harmonogram školení zaměstnanců (Vlastní zpracování)

9.2.8 Náklady na implementaci EVA

Základním principem implementace je, aby náklady nepřevýšily užitek z ní plynoucí. Při kalkulaci nákladů vycházím z předpokladu, že je implementace konceptu hrazena z vlastních zdrojů společnosti. Výpočet nákladů je uveden v tabulce (Tab. 42.) níže a vychází z informací umístěných na webových stránkách školících společností a z interních informací analyzované společnosti XY. Vzhledem k tomu, že implementace samotného konceptu EVA bude provedena až v roce 2016 je možné, že se jednotlivé ceny mírně změní.

Tab. 42. Náklady na implementaci konceptu EVA (Vlastní zpracování)

Náklady	Cena
Náklady na implementaci klasických ukazatelů	12 600 Kč
• Školení v oblasti klasických ukazatelů	5 100 Kč
• Implicitní náklady	7 500 Kč
Náklady na implementaci konceptu EVA	205 220 Kč
• Školení v oblasti EVA	72 600 Kč
• Náklady na dodatečné konzultace se školící agenturou	2 000 Kč
• Implicitní náklady: N na čas řídicí skupiny	96 000 Kč
N na čas managementu	11 520 Kč
N na čas ostatních zaměstnanců	21 600 Kč
• Manuál k implementaci konceptu EVA	1 500 Kč
Celkem	217 820 Kč

Náklady na implementaci klasických ukazatelů obsahují náklady na jednodenní školení, v ceně 5 100 Kč, které bude po analýze trhu poskytnuto společností TSM, jenž se zdá být nejvhodnější. Dále jsou započteny implicitní náklady, které představují náklady za ušlou práci během školení. Tyto náklady byly vypočteny jako 10 hodin (délka trvání školení) pro tři zaměstnance s průměrnou mzdou 250 Kč/hod.

Náklady na implementaci ekonomické přidané hodnoty obsahují náklady na školení řídicí skupiny v částce 72 600 Kč, které bude poskytnuto školící společností Legendor v délce deseti dní. Školení managementu a ostatních zaměstnanců poskytne hlavní účetní ve spolupráci s personální referentkou, čímž společnost ušetří další náklady. Pouze kalkuluji částku 2 000 Kč za případné konzultace se školící společností. Dále jsou započteny náklady na tisk cca 100 ks manuálů pro zaměstnance společnosti, aby lépe porozuměli konceptu EVA.

Nemalou částku představují opět implicitní náklady, které se skládají z nákladů na ušlou práci řídicí skupiny, managementu a ostatních zaměstnanců. Implicitní náklady řídicí skupiny představují 80 hodin školení pro 6 zaměstnanců s průměrnou mzdou 200 Kč/hod, tedy 96 000 Kč. U managementu se jedná o částku 11 520 Kč, která byla zjištěna jako 9 hodin školení pro 8 osob s průměrnou mzdou 160 Kč/hod. Za ostatní zaměstnance byla tato částka 21 600 Kč, která obsahuje 4 hodiny školení pro 45 zaměstnanců a průměrnou mzdou 120 Kč/hod.

Další implicitní náklad, který je nutno započíst, který ovšem není spojen s implementací samotnou, proto není uveden v tabulce výše, je ušlý úrok 653 Kč. Jedná se o částku, kterou by společnost získala, kdyby peníze neinvestovala do implementace, ale vložila na jejich běžný účet s úrokem 0,3 %. Jakmile bude implementace dokončena, je nutno počítat s každoročními náklady ve spojitosti se zavedením pobídkového systému.

9.3 Možnosti využití konceptu EVA

Implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty má význam pouze v případě, že je navázána na hodnotové řízení společnosti. Prvním krokem je využití konceptu v oblasti měření výkonnosti, poté navázání pobídkového systému na tento koncept a následně další užití, jako oceňování společnosti a hodnocení investičních projektů.

Měření výkonnosti podniku

První možností využití konceptu EVA je měření výkonnosti analyzované společnosti. Vzhledem k tomu, že společnost XY současně nepoužívá žádné měřítko hodnocení výkonnosti, byla by pro ně implementace konceptu velkým krokem vpřed, co se hodnotového řízení týče. Jak již bylo uvedeno výše, prvně bych navrhla implementaci klasických měřítek s minimálně půl roční adaptací a následně implementaci konceptu EVA. V delším časovém horizontu by společnost neměla rovněž opomenout nefinanční měřítko a implementovat systém Balanced Scorecard, který měří výkonnost ve čtyřech perspektivách - finanční, zákaznické, interních podnikových procesů a učení se a růstu. Společnost však aktuálně nemá v oblasti měření výkonnosti žádné znalosti, proto může o dalších konceptech uvažovat až po úspěšné implementaci ekonomické přidané hodnoty.

Systém odměňování založený na konceptu EVA

Pobídkový systém je důležitou motivační složkou zaměstnanců podniku. Zaměstnanci společnosti jsou aktuálně placeni podle počtu odpracovaných hodin fixní mzdovou sazbou, což

nepovažují za dostatečně motivující. V případě užití EVA pro odměňování je nutné sladit cíle zaměstnanců a vlastníků tak, aby přispěly ke zvýšení výkonnosti.

Odměňovací systém nabízí tři druhy modelů. Původní model, kdy je vypláceno fixní procento z výsledné hodnoty EVA, poté novější verzi odměňování, která je závislá na meziročním přírůstku EVA, nebo poslední, moderní a nejkomplicovanější metodu, která zahrnuje jak cílový bonus, tak procentuální hodnotu rozdílu přírůstku EVA a očekávaného zlepšení EVA. Vzhledem k tomu, že společnost nemá s tímto způsobem odměňování žádné zkušenosti, poslední, nejmodernější systém výpočtu v současnosti nedoporučuji a aplikuji pouze zbylé dva modely. Domnívám se však, že nejefektivnější hodnota bonusu by byla stanovena nikoliv z absolutní výše nebo přírůstku EVA, ale podle jednotlivých generátorů ekonomické přidané hodnoty, které zaměstnanci přímo ovlivňují.

Důležitým prvkem všech bonusových modelů je vytvoření tzv. bonusové banky. Zaměstnancům tedy není vyplácen celý bonus, ale pouze jeho část, která je v daném roce vytvořena a zbytek je uložen na bankovním účtu v bance. Společnosti bych doporučila například 2/3 vyplácet a 1/3 ukládat. Je vhodné, aby si pro lepší přehlednost společnost založila nový bankovní účet, který bude vedený pouze pro tento účel. Společnost nemusí nechat uložené peníze nevyužité, ale může během období finanční částku investovat. Správu tohoto účtu bych přidělila hlavní účetní, která má s vyplácením mezd letité zkušenosti.

Zaměstnanci společnosti by měli být seznámeni nejen s pobídkovým systémem, ale i s tímto bonusovým účtem. Důležitá je pro ně zejména informace, že nikdy nedojde k tomu, že by jim nebyla vyplacena jejich fixní mzda. Vždy když dojde k poklesu EVA, je výsledná částka pouze odečtena z bankovního účtu, nikoliv z platu pracovníků. Bonusový systém je součástí pozitivní motivace a nijak neohroží současné výdělků zaměstnanců.

- **Původní bonusový model odměňování – verze X**

Tento model je založen na vyplácení fixního procenta z vytvořené hodnoty EVA. Nejdříve je nutno stanovit, jaké procento jsou vlastníci ochotni na pobídkový systém věnovat. Většinou se jedná o 3–7 %. Vzhledem k tomu, že společnost bonusový systém teprve zavádí, doporučuji se držet dolní hranice 3 %. V průběhu let, až budou vlastníci i zaměstnanci zvyklí na tento způsob odměňování, může být procento zvednuto. Následující tabulka (Tab. 43.) zobrazuje výpočet bonusu včetně principu fungování bonusového účtu.

Vzhledem k tomu, že v roce 2009 společnost negeneruje kladnou hodnotu EVA a doposud neměla bonusový účet zaveden, neměla by peníze na strhnutí záporné výše bonusu z účtu. Doporučuji tedy zavést bonusový systém až v následujícím roce 2010, kdy je EVA kladná.

Tab. 43. Bonusový systém – verze X (Vlastní zpracování)

(v Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
EVA	-9 245 674	2 590 609	2 421 128	840 548	2 529 851
Bonus (3 % z EVA)	-	77 718	72 634	25 216	75 896
Vyplácená část bonusu 2/3	-	51 812	48 423	16 811	50 597
Uložená část bonusu 1/3	-	25 906	24 211	8 405	25 299
Bonusový účet celkem	-	25 906	50 117	58 523	83 821

- **Bonusový model odměňování – verze XY**

Systém odměňování XY je závislý jak na absolutní hodnotě EVA, tak na jejím meziročním přírůstku. Tento pobídkový systém je považován za efektivnější a vhodnější, zejména pro management podniku. Společnosti proto navrhuji, aby využívala spíše tento typ odměňování, než původní verzi X. Analyzovanému podniku doporučuji stanovit 2 % z absolutní výše EVA a 4 % z výše relativní. Výpočet bonusu a principu ukládání peněz na bonusový účet je znázorněn v tabulce (Tab. 44.) níže. Rok 2009 je vynechán z důvodu chybějících údajů předchozího roku.

Tab. 44. Bonusový systém – verze XY (Vlastní zpracování)

(v Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
EVA	-9 245 674	2 590 609	2 421 128	840 548	2 529 851
Δ EVA	-	11 836 284	-169 482	-1 580 579	1 689 303
Bonus (2 % z EVA)	-	51 812	48 423	16 811	50 597
Bonus (4 % z Δ EVA)	-	473 451	-6 779	-63 223	67 572
Bonus celkem	-	525 264	41 643	-46 412	118 169
Vyplácená část bonusu 2/3	-	350 176	27 762	-30 941	78 779
Uložená část bonusu 1/3	-	175 088	13 881	-15 471	39 390
Bonusový účet celkem	-	175 088	188 969	173 498	212 888

V tabulce lze vidět, že společnost od roku 2010 dosahuje kladné absolutní výše hodnoty EVA, ovšem jednotlivé přírůstky nejsou vždy kladné. V roce 2011 a 2012 EVA klesala a její přírůstky jsou proto záporné. V roce 2012 názorně vidíme, jak se sníží zůstatek na bonusovém účtu v případě, že je celkový bonus záporný.

Samozřejmostí je, že každý zaměstnanec nebude odměňován stejně. Zaměstnance je nutno roztrždit do bonusových skupin, podle toho, jak se podílejí na tvorbě ekonomické přidané hodnoty. Rozdělení jednotlivých pracovníků je uvedeno na následujícím obrázku.

1. skupina	2. skupina	3. skupina
<ul style="list-style-type: none"> • Jednatel = ředitel • Ředitel výroby 	<ul style="list-style-type: none"> • Obchodní zástupce • Technologové • Pracovník kvality • Hlavní účetní • Obchodní referenti • Personální referentka 	<ul style="list-style-type: none"> • Mistrové výrobního provozu • Zaměstnanci ve výrobě • Ostatní zaměstnanci

Obr. 18. Rozdělení zaměstnanců do bonusových skupin (Vlastní zpracování)

Vzhledem k tomu, že celý proces implementace probíhá shora. Rovněž odměňování je nastaveno podobným způsobem. V první skupině jsou proto nejvýše postavení zaměstnanci, kteří mají nejvyšší podíl odpovědnosti. Tato skupina obsahuje pouze 2 členy, kteří mají nárok na bonus ve výši 20 %. Druhá skupina, obsahující 10 osob má nárok na 30 % celkového bonusu. Poslední skupina zahrnující 45 zaměstnanců má nárok na zbylých 50 % celkového bonusu, neboť se jedná o nejpočetnější skupinu. Názorné rozdělení bonusu mezi tyto tři skupiny uvádí tabulka (Tab. 45.).

Tab. 45. Rozdělení bonusu pro jednotlivé skupiny (Vlastní zpracování)

(v Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
EVA	-9 245 674	2 590 609	2 421 128	840 548	2 529 851
Δ EVA	-	11 836 284	-169 482	-1 580 579	1 689 303
Bonus (2 % z EVA)	-	51 812	48 423	16 811	50 597
Bonus (4 % z Δ EVA)	-	473 451	-6 779	-63 223	67 572
Bonus celkem	-	525 264	41 643	-46 412	118 169
Vyplácená část bonusu (2/3)	-	350 176	27 762	-30 941	78 779
Uložená část bonusu (1/3)	-	175 088	13 881	-15 471	39 390
Bonusový účet celkem	-	175 088	188 969	173 498	212 888
Bonus pro 1. skupinu (20%)	-	70 035	5 552	-6 188	15 756
Bonus pro 2. skupinu (30%)	-	105 053	8 329	-9 282	23 634
Bonus pro 3. skupinu (50%)	-	175 088	13 881	-15 471	39 390

Následující tabulka znázorňuje výši bonusu na jednoho zaměstnance v případě, že je bonus rozdělen rovným dílem dle počtu zaměstnanců ve skupině.

Tab. 46. Rozdělení bonusu pro jednotlivé pracovníky (Vlastní zpracování)

(v Kč)	2010	2011	2012	2013
1. skupina (2 osoby)	35 018	2 776	-3 094	7 878
2. skupina (10 osob)	10 505	833	-928	2 363
3. skupina (45 osob)	3 891	308	-344	875

Oceňování podniku s použitím konceptu EVA

Koncept EVA je vhodný rovněž pro oceňování podniku. Pokud společnost chce, aby jeho hodnota rostla, musí se snažit o co nejvyšší ekonomickou přidanou hodnotu v běžném roce a zároveň o vytváření růstových příležitostí. Společnost XY splňuje předpoklad neomezeného trvání, je tedy vhodná k ocenění.

Oceňování podniku založené na této koncepci vychází z předpokladu, že se tržní hodnota podniku skládá z investovaného kapitálu a současné hodnoty budoucích EVA. Vzhledem k tomu, že práce není zaměřena na oceňování podniku a jeho podrobné znázornění je dosti náročné, zejména kvůli tvorby finančních plánů, bude ocenění společnosti provedeno pouze jako modelová situace pro představu vlastníků. Výpočty uvedeny níže vychází z předpokladu, že je aktuálně rok 2008 a již vypočítané hodnoty EVA jsou pouhou predikcí/plánem.

Výpočet hodnoty vlastního kapitálu obsahuje dvě fáze. První fázi tvoří současná hodnota budoucích EVA, které je oceňovatel schopen odhadnout. Druhá fáze je období pokračující hodnoty, kdy má oceňovatel nedostatek podkladů pro její odhadnutí. V našem případě je první fáze období 2009-2013. Ukazatelé EVA jsou v jednotlivých letech brány pouze jako plánované, nikoli reálné hodnoty.

Tab. 47. Oceňování podniku založená na konceptu EVA (Vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
NOPAT	-8 398,80	4 875,96	6 455,27	5 522,01	7 138,14
NOA	23 972,19	22 589,75	28 479,00	31 735,00	36 586,00
EVA	-9 245,67	2 590,61	2 421,13	840,55	2 529,85
WACC	11,03%	11,03%	11,03%	11,03%	11,03%
Diskontovaná EVA	-8 327,18	2 101,46	1 768,87	553,10	1 499,32

Současná hodnota první fáze je – 2 404 tis. Kč, která představuje součet diskontované hodnoty EVA v jednotlivých letech. Hodnota WACC je vypočtena jako průměr WACC ve sledovaném období.

Výpočet druhé fáze je o něco náročnější, neboť se zde objevuje nová veličina, tzv. g , které znázorňuje tempo růstu. V případě analyzované společnosti jsem stanovila výši tempa růstu na 3 %. Tato hodnota byla odvozena z růstu HDP a NOPAT v analyzovaném období.

Pro výpočet je potřeba stanovit hodnotu ukazatele EVA pro rok 2014 a z něj dále vypočítat pokračující hodnotu a současnou hodnotu druhé fáze. Následně součtem první a druhé fáze dostaneme tržní přidanou hodnotu (MVA), ke které přičteme hodnotu čistých operativních aktiv a neoperativních aktiv k datu ocenění a odečteme úročené cizí zdroje rovněž k datu ocenění. Následující tabulka (Tab. 48.) zobrazuje výpočet druhé fáze a hodnoty podniku.

Tab. 48. Oceňování podniku založená na konceptu EVA (Vlastní zpracování)

(tis. Kč)	Výpočet	Hodnota
SH 1. fáze	SH EVA v jednotlivých letech	-2 404,43
NOPAT ₂₀₁₄	$\text{NOPAT}_{2013} \times (1 + g)$	37 683,58
EVA ₂₀₁₄	$\text{NOPAT}_{2014} - \text{NOA}_{2013} \times \text{WACC}$	37 404,54
PH	$\text{EVA}_{2014} / \text{WACC} - g$	465 809,93
SH 2. fáze	$\text{PH} / (1 + \text{WACC})^4$	306 511,93
MVA	SH 1. fáze + SH 2. fáze	304 107,50
NOA k datu ocenění		23 972,19
Neoperativní A k datu ocenění		810,00
Úročené CZ k datu ocenění		21 737,19
Hodnota VK podle EVA	MVA + NOA + neoperativní A - - úročené CZ	307 152,50

Hodnota vlastního kapitálu je v tomto případě pouze názorná a vychází z modelové situace. V tabulce výše je vidět, že hodnota VK je v roce 2008 určena na 307 152 tis. Kč. V případě, kdy by se společnost chtěla věnovat oceňování podniku více, doporučuji rozšířit jejich stávající software o výnosové oceňovací metody.

Hodnocení investičních projektů na základě konceptu EVA

Koncept EVA je rovněž vhodný při investičních kalkulacích. Využitím EVA pro investiční rozhodování hledá podnik právě ty investice, které generují co nejvyšší ekonomickou přidanou hodnotu. Výsledné rozhodnutí je stejné jak při využití EVA, tak při využití diskontovaného CF. V případě EVA je však výhoda v propojení všech podnikových aktivit. Analyzovaná společnost XY se v případě dosavadních investic řídila pouze instinktem vlastníků společnosti. Domnívám se proto, že koncept EVA je žádoucím přínosem i v této oblasti.

9.4 Celkové náklady implementace konceptu EVA

Implementace konceptu EVA bude hrazena z vlastních zdrojů společnosti. Náklady na zavedení konceptu byly vyčísleny již v jednotlivých fázích implementace. Vzhledem k tomu, že některé fáze implementace budou provedeny v budoucnu, je možné, že se vlivem měněního se tržního prostředí změní i celkové náklady.

Shrnutí vynaložených nákladů je uvedeno v tabulce níže. Pro větší přehlednost jsou rozděleny na náklady explicitní, tedy ty, které musí společnost reálně zaplatit a implicitní neboli náklady ušlých příležitostí, které v tomto případě představují náklady na ušlou práci zaměstnanců. Dále jsou započteny ušlé úroky, tj. 0,3% úrok na běžném účtu, který by společnost vydělala v případě, kdyby finanční prostředky nedala na implementaci konceptu, ale uložila na tento účet.

Tab. 49. Celkové náklady na implementaci (Vlastní zpracování)

Počáteční náklady	Cena
Implicitní náklady	136 620 Kč
Explicitní náklady	81 200 Kč
Ušlé úroky	653 Kč
Celkové náklady	218 473 Kč

Počáteční náklady, které podnik vynaloží na zavedení konceptu, jsou tedy 218 473 Kč. Společnost by měla rovněž počítat s náklady, které vynaloží na odměny díky nově zavedenému bonusovému systému založenému na konceptu EVA. Výše vyplacených odměn v jednotlivých letech je znázorněna v následující tabulce (Tab. 50.).

Tab. 50. Celkové náklady na odměňovací systém (Vlastní zpracování)

(v Kč)	2010	2011	2012	2013
Bonus pro 1. skupinu (20%)	70 035	5 552	-6 188	15 756
Bonus pro 2. skupinu (30%)	105 053	8 329	-9 282	23 634
Bonus pro 3. skupinu (50%)	175 088	13 881	-15 471	39 390
Vyplácená část bonusu celkem	350 176	27 762	-30 941	78 779

Hlavní zásadu, kterou by měli vlastníci při implementování EVA dodržet je, že náklady na zavedení nesmí převýšit užitek z konceptu plynoucí.

9.5 Rizika a přínosy implementace EVA

Zavedení konceptu ekonomické přidané hodnoty má jistě své pro i proti. Přechod na tak moderní styl řízení vyžaduje kompletní změnu myšlení, zejména vedení celé společnosti.

Rizika plynoucí z implementace EVA

Mezi hlavní rizika řadím chybu lidského faktoru. Jedná se o situaci, kdy koncept není správně zaveden a jeho fungování je tedy neúspěšné. Tato chyba vzniká již v počáteční fázi, kdy jsou školeni jednotliví odpovědní zaměstnanci. Pokud zaměstnanci správně nepochopí celý koncept a princip hodnotového řízení, představují pro implementaci konceptu velké riziko. S tímto rizikem je rovněž spojeno riziko nedostatečné podpory projektu ze strany vedení společnosti, která je ve fázi zavádění hodně důležitá. Může se stát, že při jakýchkoliv komplikacích vedení upustí od celého procesu implementace.

Dalším rizikem je nesprávné zavedení konceptu, což znamená především chybnou úpravu dat, mylné stanovení nákladů na kapitál (především těch na vlastní kapitál) a nevhodně vybraná data k použití. V takovémto případě může docházet ke špatným výsledkům a celý koncept se tak stává spíše škodlivým, než prospěšným.

Pokud nebudou aplikovány žádné možnosti využití konceptu EVA, zejména pobídkový systém, hrozí nebezpečí, že se z ekonomické přidané hodnoty stane pouhý ukazatel, který je několikrát do roka vypočítán bez vlivu na chod podniku.

Při implementaci rovněž hrozí riziko nedodržování časového harmonogramu, což může způsobit růst nákladů na celé zavedení.

Nejvýznamnějším a nejobávanějším rizikem je, že implementace konceptu nepřinese požadovaný efekt a nedojde tedy ke zvýšení výkonnosti podniku.

Jednotlivým rizikům lze nejlépe předcházet dostatečnou pečlivostí v kritických místech, pravidelnou kontrolou a především poskytováním velmi přesných a podrobných informací nejen při využívání konceptu, ale už i v průběhu implementace.

Přínosy plynoucí z implementace EVA

Již v teoretické části práce bylo definováno, proč je pro podnik lepší využívat moderní ukazatele. Je to zejména proto, že podávají přesnější výsledky, kladou důraz na provozní činnost podniku, zahrnují náklady na kapitál jak vlastní, tak cizí a posilují význam peněžního toku

oproti hospodářskému výsledku. Jejich využití je rozšířeno do mnoha oblastí a podstatná je také vazba na všechny úrovně řízení.

Přínosy plynoucí z implementace ukazatele EVA určitě převyšují rizika a náklady s tímto konceptem spojené. Koncept ekonomické přidané hodnoty přináší změnu podnikového myšlení. Velkým přínosem je, že díky tomuto zavedení bude společnost přijímat pouze ta rozhodnutí, která zvýší jeho výkonnost, respektive zvýší hodnotu pro jeho vlastníky.

Hlavním přínosem je také pyramidový rozklad EVA, který přesně určí negativní faktory ovlivňující tento vrcholový ukazatel. Díky tomu se může společnost na tyto faktory lépe zaměřit, sledovat jejich vývoj a případně eliminovat jejich negativní působení na EVA.

Za další výhodu považují kalkulaci nákladů na vlastní kapitál. Společnost XY v průběhu sledovaného období zvyšuje podíl vlastního kapitálu, je proto žádoucí, aby byly tyto náklady započteny.

Velké pozitivum, které ekonomická přidaná hodnota přináší je její provázanost napříč celým podnikem. Jak již bylo řečeno v předchozích kapitálách, EVA není určena pouze k měření a hodnocení výkonnosti podniku, ale i k investičnímu rozhodování, oceňování podniku a především k odměňování zaměstnanců.

Právě odměňování zaměstnanců je velkým krokem vpřed. Domnívám se, že navázání bonusového systému na koncept EVA přinese v budoucnu zvýšení produktivity práce jednotlivých pracovníků, a to z důvodu, že jejich odměny nebudou nijak limitovány, ale bude záležet pouze na tom, jak velká ekonomická přidaná hodnota bude vytvořena.

ZÁVĚR

Pojem výkonnost je často skloňován v odlišných oborech a oblastech zájmu. Ať už se jedná o výkon sportovců, zaměstnanců, nebo v našem případě o výkonnost podniku, jsme ve všech případech tento výkon schopni změřit. Právě v současné době, měnícího se tržního prostředí a sílící konkurence, je nepostradatelné měření a hodnocení výkonnosti každého úspěšného podniku, neboť co nelze měřit, nelze ani řídit.

Cílem diplomové práce byla tvorba projektu implementace ekonomické přidané hodnoty pro hodnocení výkonnosti podniku XY. Analyzovaná společnost se nachází na území Moravskoslezského kraje a hlavním předmětem podnikání je dodávání sypaných materiálů a výroba žáruvzdorných keramických výrobků pro industriální společnosti.

Diplomová práce byla rozdělena na dvě části, teoretickou a projektovou. V první části bylo nutné zpracovat teoretická východiska v oblasti klasických a moderních přístupů hodnocení výkonnosti s důrazem na koncept EVA. Teoretická část byla vypracovaná na základě literární rešerše jak české, tak zahraniční. Takto získané poznatky byly dále použity k vypracování praktické části.

Praktická část byla složena z analytické a projektové části. V analytické části byla představena společnost XY a provedena analýza prostředí, která zahrnuje charakteristiku odvětví, ve kterém společnost působí, SWOT analýzu, PEST analýzu, Porterův model pěti konkurenčních sil a analýzu makro prostředí. Následně bylo provedeno hodnocení výkonnosti podniku XY s využitím analýzy klasických ukazatelů.

Výsledkem hodnocení výkonnosti bylo zjištění, že krizovou oblastí je zejména likvidita, zadluženost a aktivita. Co se týče aktivity, jedná se o ukazatele dob obratu, mezi nimiž panuje nesoulad. Doba obratu pohledávek je v posledních letech delší než doba obratu závazků, což znamená, že se společnost stává po určité období věřitelem pro své zákazníky. Tento nesoulad by měl být odstraněn například poskytnutím skonta odběratelům podniku.

Analytická část rovněž obsahovala výpočet ekonomické přidané hodnoty. Zde byly nutno upravit účetní data na ekonomický model, tedy vymezit NOA, NOPAT a následně stanovit vážené průměrné náklady kapitálu. Výsledná hodnota byla rozebrána v pyramidovém rozkladu, kde byly identifikovány jednotlivé generátory ovlivňující EVA.

Na základě výsledků zjištěných v analytické části byl vypracován projekt, ve kterém byly implementovány jak klasické ukazatele, tak ekonomická přidaná hodnota. Jednotlivé kroky

implementace byly detailně popsány a byl vytvořen jejich časový harmonogram. Následně byly definovány možnosti využití zavedeného konceptu a to jako nástroje měření výkonnosti, investičního rozhodování, oceňování podniku a odměňování zaměstnanců. Velký důraz byl kladen zejména na bonusový systém, který je považován za velmi efektivní. Závěrem práce byly vyčísleny celkové náklady implementace a vymezeny rizika a přínosy, které zavedení tohoto ukazatele přináší.

Domnívám se, že stanovený cíl diplomové práce byl tímto splněn a doufám, že i přesto, že je implementace celého konceptu finančně i časově velmi náročná, bude společnosti XY velkým přínosem a pomůže zvýšit podnikovou výkonnost.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografie

BLOXHAM, Eleanor, 2003. *Economic Value Management: Applications and Techniques*. 1. vyd. New Jersey: John Wiley & Sons, 342 s. ISBN 0-471-35426-0.

BREALEY, Richard A. et al, 2014. *Principles of corporate finance*. 11. vyd. New York: McGraw-Hill Irwin, 976 s. ISBN 978-0-07-803476-3.

DAMODARAN, Aswath, 2012. *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. 3. vyd. New Jersey: John Wiley and Sons, 992 s. ISBN 978-1118011522.

DEDOUCHOVÁ, Marcela, 2001. *Strategie podniku*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 256 s. ISBN 80-7179-603-4.

DLUHOŠOVÁ, Dana et al, 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

KAPLAN, Robert S. a David P. NORTON, 1996. *The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action*. 2. vyd. Harvard Business Review Press, 336 s. ISBN 978-80-7261-177-5.

KISLINGEROVÁ, Eva et al, 2008. *Inovace nástrojů ekonomiky a managementu organizací*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 293 s. ISBN 978-80-7179-882-8.

KISLINGEROVÁ, Eva et al, 2011. *Nová ekonomika. Nové příležitosti?* 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 322 s. ISBN 978-80-7400-403-2.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA, 2005. *Finanční analýza - krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 137 s. ISBN 80-7179-321-3.

KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ, 2010. *Finanční analýza. Komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 208 s. ISBN 978-80-247-3349-4.

MAREK, Petr et al, 2006. *Studijní průvodce financemi podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 624 s. ISBN 80-86119-37-8.

MARINIČ, Pavel, 2008. *Plánování a hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 240 s. ISBN 978-80-247-2432-4.

MARR, Bernard, 2012. *Key Performance Indicators: The 75 Measures Every Manager Needs to Know*. 1. vyd. Harlow, England: Pearson, 347 s. ISBN 978-0-273-75011-6.

- MAŘÍK, Miloš, 1998. *Určování hodnoty firem*. 1. vyd. Břeclav: Moraviapress, 206 s. ISBN 80-86119-09-2.
- MAŘÍK, Miloš et al, 2011. *Metody oceňování podniku. Proces ocenění – základní metody a postupy*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.
- MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ, 2005. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Praha: Ekopress, 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK, 2001. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 70 s. ISBN 80-86119-36-X.
- MULAČOVÁ, Věra a Petr MULAČ, 2013. *Obchodní podnikání ve 21. století*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 520 s. ISBN 978-80-247-4780-4.
- NEELY, Andrew, 2002. *Business Performance Measurement: Theory and Practice*. 2. vyd. Cambridge: Cambridge University Press, 380 s. ISBN 978-05-218-0342-7.
- NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER, 2002. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 216 s. ISBN 80-247-0125-1.
- NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ, 2010. *Finanční řízení podniku. Moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2012. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2008. *Podnikové finance. Studijní pomůcka pro distanční studium*. 4. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 294 s. ISBN 978-80-7318-732-3.
- PITRA, Zbyněk, 2001. *Zvyšování podnikatelské výkonnosti firmy: strategický obrat v podnikatelském chování*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 305 s. ISBN 80-861-1964-5.
- REŽŇÁKOVÁ, Mária, 2010. *Řízení platební schopnosti podniku*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 192 s. ISBN 978-80-247-3441-5.
- SCARLETT, Robert, 2001. *Value based management (Topical Issues)*. 2. vyd. London: Elsevier, 152 s. ISBN 978-1859714621.
- SEDLÁČEK, Jaroslav, 2011. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

STERN, Joel M., Irwin ROSS a John S. SHILEY, 2000. *The EVA Challenge: Implementing Value-added Change in an Organization*. New York: John Wiley & Sons, 250 s. ISBN 0-471-40555-8.

WAGNER, Jaroslav, 2009. *Měření výkonnosti. Jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 256 s. ISBN 978-80-247-2924-4.

YOUNG, David S. a Stephen, F. O'Byrne, 2000. *EVA and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation*. New York: McGraw Hill, 493 s. ISBN 0-07-136439-0.

Internetové zdroje

AMEELS, Anne, Werner BRUGGEMAN a Geert SCHEIPERS, 2002. Vlerick Leuven Gent Management School. *Value Based Management*. [online]. [cit. 2015-03-31]. Dostupné z: <http://www.valuebasedmanagement.net/articles_ameels_valuebased_full.pdf>.

ARAD, 2015. Česká Národní Banka. *ARAD systém časových řad*. [online]. [cit. 2015-03-24]. Dostupné z:

<http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.STROM_SESTAVY?p_strid=AEBA&p_sestuid=&p_lang=CS>.

BISNODE, 2013. *Investorům loni nejvíce vydělala RWE Supply & Trading CZ*. [online]. [cit. 2014-12-29]. Dostupné z: <<http://www.bisnode.cz/tiskove-zpravy/investorum-loni-nejvice-vydelala-rwe-supply-trading-cz/>>.

BORAD, Sanjay, 2012. eFinanceManagement. *Economic Value Added – The Measure of Real Wealth Creation*. [online]. [cit. 2014-12-29]. Dostupné z: <<http://www.efinancemanagement.com/investment-decisions/economic-value-added-eva-the-measure-of-real-wealth-creation>>.

CGMA, 2012. Chartered Global Management Accountant. *Economic Value Added Adoption in China's state-owned enterprises*. [online]. [cit. 2015-01-26]. Dostupné z: <<http://www.cgma.org/Resources/Reports/DownloadableDocuments/CGMA-economic-value-adoption-china.pdf>>.

ČNB, 2015. Česká národní banka. *PRIBOR*. [online]. [cit. 2015-03-12]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/pribor/prumerne.jsp?year=2013&show=Spustit+sestavu>.

- ČSÚ, 2015. Český statistický úřad. *Čtvrtletní národní účty, tvorba a užití HDP a předběžný odhad HDP*. [online]. [cit. 2015-03-12]. Dostupné z: <<http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/kalendar/aktual-hdp>>.
- ČSÚ – Inflace, 2015. Český statistický úřad. *Inflace – druhy, definice, tabulky*. [online]. [cit. 2015-03-12]. Dostupné z: <http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira_inflace>.
- ČSÚ – Nezaměstnanost, 2015. Český statistický úřad. *Zaměstnanost a nezaměstnanost od roku 1993*. [online]. [cit. 2015-03-12]. Dostupné z: <http://vdb.czso.cz/vdbvo/tabparam.jsp?voa=tabulka&cislota=PRA1010CU&&kapitola_id=3>.
- DAMODARAN, Aswath, 2014. NYU Education. *Damodaran online*. [online]. [cit. 2014-12-17]. Dostupné z: <<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>>.
- INVESTING, 2015. Investing.com. *Czech Republic 10-Y Bond Yield*. [online]. [cit. 2014-30-03]. Dostupné z: <<http://www.investing.com/rates-bonds/czech-republic-10-year-bond-yield>>.
- DLUHOŠOVÁ, Dana, 2007. VŠB, Ekonomická fakulta. *Nové přístupy a metody k měření finanční výkonnosti podniku*. Ostrava: VŠB. [online]. [cit. 2015-01-29]. Dostupné z: <http://www.ekf.vsb.cz/export/sites/ekf/frpfi/cs/rocnik-2007/prispevky/dokumenty/S154_Dluhosova_Dana.pdf>.
- DUFEK, Petr, 2015. Patria online. *Běžný účet platební bilance: Mírný deficit namísto lehkého přebytku*. [online]. [cit. 2015-03-12]. Dostupné z: <<http://www.patria.cz/zpravodajstvi/2820127/bezny-ucet-platebni-bilance-mirny-deficit-namisto-lehkeho-prebytku.html>>.
- KNÁPKOVÁ, Adriana, Lubor HOMOLKA a Drahomíra PAVELKOVÁ, 2014. Trendy ekonomiky a managementu. *Využití Ekonomické přidané hodnoty a vliv jejího využívání na finanční výkonnost podniků v ČR*. Vysoké učení technické v Brně. [online]. [cit. 2015-01-15]. Dostupné z: <https://dspace.vutbr.cz/bitstream/handle/11012/35041/19_02.pdf?sequence=1>.
- KOLUMBER, Štefan, 2009. Kvalita. Odborný časopis o systémech manažerství. *Měření výkonnosti podniku*. Žilina: MASM, roč. XVII, č. 1. ISSN 1335-9231.
- LUEHRMAN, Timothy A., 1997. Harvard Business Review. *Using APV: A Better Tool for Valuing Operations*. [online]. [cit. 2014-12-01]. Dostupné z: <<https://hbr.org/1997/05/using-apv-a-better-tool-for-valuing-operations>>.
- MATYÁŠOVÁ, Šárka, 2003. Odborná konference doktorského studia s mezinárodní účastí. *Ukazatel ekonomické přidané hodnoty*. Vysoké učení technické v Brně. [online]. [cit. 2014-

11-24]. Dostupné z: <<http://www.fce.vutbr.cz/veda/dk2003texty/pdf/5-2/rp/matyas-ova.pdf>>.

MÄKELÄINEN, Esa, 1998. Evanomics. *Implementing EVA*. [online]. [cit. 2014-12-29]. Dostupné z: <<http://www.evanomics.com/presenta/Implemen.pdf>>.

MÄKELÄINEN, Esa, 1998. Evanomics. *The common mistakes in implementing/using EVA*. [online]. [cit. 2014-12-29]. Dostupné z: <<http://www.evanomics.com/mistakes/mistakesld001.shtml>>.

MIHAILESCU, Laurentiu a Gabriela POPA, 2009. The Ninth International Conference „Investment and Economic Recovery“. *EVA – Advanced Method for Performance Evaluation in Banks*. [online]. [cit. 2014-12-29]. Dostupné z: <<http://www.management.ase.ro/reveconomia/2009-1s/27.pdf>>.

MONEYCATION, 2012. Money management information and financial news. *Pros and cons of economic value added*. [online]. [cit. 2014-12-29]. Dostupné z: <<http://www.money-cation.com/2012/08/pros-and-cons-of-economic-value-added.html>>.

MPO, 2009. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2009*. [online]. [cit. 2015-01-18]. Dostupné z: <<http://www.mpo.cz/dokument76325.html>>.

MPO, 2013. Panorama zpracovatelského průmyslu. *Panorama 2013*. [online]. [cit. 2015-03-03]. Dostupné z: <<http://www.mpo.cz/dokument154179.html>>.

REMEŠ, Daniel, 2009. Journal of Competitiveness. *Řízení výkonnosti podniku v době krize*. Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. [online]. [cit. 2015-01-18]. č. 1/2009. ISSN 1804-1728. Dostupné z: <<http://www.cjournal.cz/index.php?hid=clanek&bid=archiv&cid=6&cp=2>>.

STERN STEWART & CO, 2000. STERN STEWART & CO Researc. *Eva and Strategy*. [online]. [cit. 2015-04-09]. Dostupné z: <http://www.sternstewart.com.br/publicacoes/pdfs/EVA_and_strategy.pdf>.

ŠTĚPÁNOVÁ, Petra, 2013. Česká informační agentura. *Ekonomická přidaná hodnota se v České republice zlepšila*. [online]. [cit. 2014-12-29]. Dostupné z: <<http://www.cia-news.cz/cs/w47059-ekonomicka-pridana-hodnota-se-v-ceske-republice-zlepsila>>.

Interní zdroje

Výroční zprávy společnosti XY za období 2008-2014

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
APT	Model arbitrážního oceňování
β	Koeficient beta
BSC	Balanced Scorecard
C	Kapitál vázaný v aktivech
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
CF	Cash Flow – peněžní toky
CFROI	Cash Flow Return on Investment
CROGA	Cash Return on Gross Assets
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
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
EBT	Zisk před zdaněním
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
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
PV	Současná hodnota
r_e	Náklady na vlastní kapitál
r_f	Bezriziková úroková míra
r_m	Průměrná výnosnost kapitálového trhu
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
TSR	Total Shareholder Return
VK	Vlastní kapitál
WACC	Vážené průměrné náklady na kapitál

SEZNAM TABULEK

Tab. 1. Základní charakteristika CZ-NACE 23	48
Tab. 2. SWOT analýza společnosti XY	48
Tab. 3. Vývoj roční úrokové míry PRIBOR	53
Tab. 4. Analýza čistého pracovního kapitálu.....	58
Tab. 5. Analýza rentability společnosti XY a odvětví	59
Tab. 6. Analýza likvidity společnosti XY a odvětví	60
Tab. 7. Analýza aktivity společnosti XY a odvětví	61
Tab. 8. Analýza zadluženosti společnosti XY a odvětví	63
Tab. 9. Ostatní ukazatele společnosti XY a odvětví	64
Tab. 10. Výchozí údaje pro Spider analýzu společnosti XY	66
Tab. 11. Altmanovo Z-skóre společnosti XY	67
Tab. 12. Index IN01 společnosti XY	68
Tab. 13. Hodnota aktivovaného leasingu.....	70
Tab. 14. Výpočet SH leasingový splátek v roce 2009	70
Tab. 15. Výpočet SH leasingový splátek v roce 2010	70
Tab. 16. Stanovení neoperativních aktiv	71
Tab. 17. Neúročný cizí kapitál	71
Tab. 18. Vymezení NOA	72
Tab. 19. Nákladové úroky.....	73
Tab. 20. Vývoj VH z prodeje materiálu.....	73
Tab. 21. Vymezení NOPAT v jednotlivých letech.....	73
Tab. 22. Vymezení C v jednotlivých letech.....	74
Tab. 23. Náklady na bankovní úvěr – 1. způsob.....	75
Tab. 24. Náklady na bankovní úvěr – 2. způsob.....	75
Tab. 25. Náklady na bankovní úvěr – 3. způsob.....	75
Tab. 26. Náklady na bankovní úvěr s působením daňového štítu	76
Tab. 27. Náklady na leasing s působením daňového štítu	76
Tab. 28. Náklady na cizí kapitál	76
Tab. 29. Výpočet nákladů na kapitál pomocí CAPM	77
Tab. 30. Výpočet nákladů na kapitál pomocí stavebnicového modelu.....	78
Tab. 31. Odvození nákladů vlastního kapitálu pomocí rentability v odvětví	78
Tab. 32. Odvození nákladů vlastního kapitálu z nákladů na cizí kapitál.....	79

Tab. 33. Přehled nákladů na kapitál dle jednotlivých přístupů.....	79
Tab. 34. Stanovení vážených průměrných nákladů kapitálu	80
Tab. 35. Ekonomický model výpočtu EVA.....	80
Tab. 36. Účetní model výpočtu EVA	80
Tab. 37. Výpočet relativní EVA	81
Tab. 38. Společnosti poskytující školení na téma finanční analýza	87
Tab. 39. Společnosti poskytující školení EVA	89
Tab. 40. Výpočet EVA v období 10-12/2013.....	91
Tab. 41. Časový harmonogram implementace EVA	92
Tab. 42. Náklady na implementaci konceptu EVA	94
Tab. 43. Bonusový systém – verze X	97
Tab. 44. Bonusový systém – verze XY	97
Tab. 45. Rozdělení bonusu pro jednotlivé skupiny	98
Tab. 46. Rozdělení bonusu pro jednotlivé pracovníky	99
Tab. 47. Oceňování podniku založená na konceptu EVA	99
Tab. 48. Oceňování podniku založená na konceptu EVA	100
Tab. 49. Celkové náklady na implementaci.....	101
Tab. 50. Celkové náklady na odměňovací systém.....	101

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1. Vývoj finančních ukazatelů výkonnosti podniků	16
Obr. 2. Průběh nákladů na vlastní kapitál N_{VK} , nákladů na cizí kapitál N_{CK} a průměrných kapitálových nákladů WACC	34
Obr. 3. Vývoj nákladů a výnosů společnosti XY	58
Obr. 4. Grafické znázornění likvidity ve společnosti XY.....	61
Obr. 5. Grafické znázornění aktivity společnosti XY	62
Obr. 6. Du Pontův rozklad ROE	66
Obr. 7. Spider analýza společnosti XY.....	67
Obr. 8. Porovnání nákladů na vlastní kapitál jednotlivými metodami	79
Obr. 9. Porovnání ukazatele EVA s VH běžného období	81
Obr. 10. Rozklad EVA.....	82
Obr. 11. Rozklad EVA.....	82
Obr. 12. Rozklad EVA.....	83
Obr. 13. Rozklad EVA.....	84
Obr. 14. Rozklad EVA.....	84
Obr. 15. Rozklad EVA.....	84
Obr. 16. Rozklad EVA.....	85
Obr. 17. Časový harmonogram školení zaměstnanců.....	93
Obr. 18. Rozdělení zaměstnanců do bonusových skupin	98

SEZNAM PŘÍLOH

- PI Finanční výkazy společnosti XY
- P II Organizační struktura společnosti XY
- P III Analýza absolutních ukazatelů
- P IV Vybrané poměrové ukazatele
- P V Du Pontův rozklad ROE
- P VI Výpočet úrokové míry leasingu
- P VII Pyramidový rozklad EVA
- P VIII Časový harmonogram implementace EVA

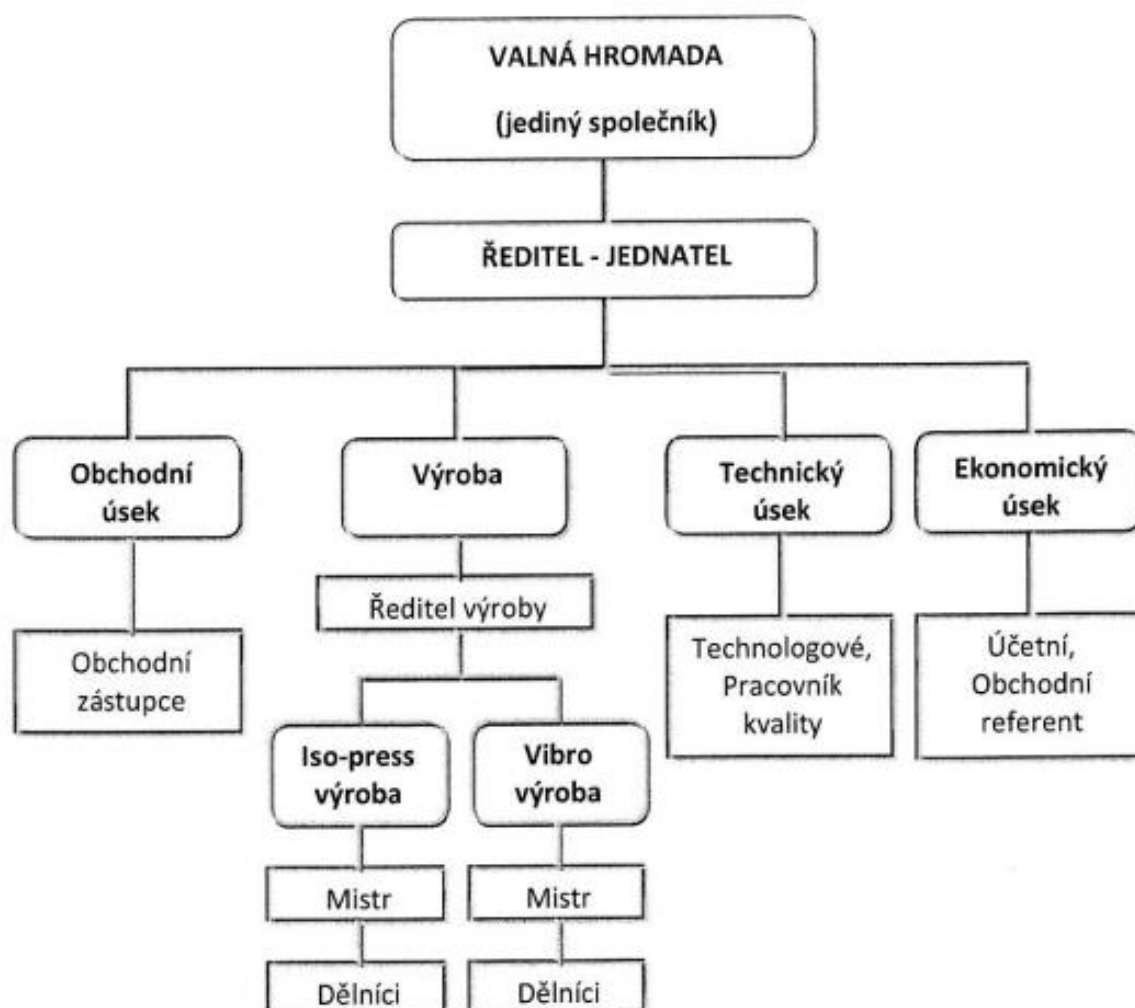
PŘÍLOHA P I: FINANČNÍ VÝKAZY SPOLEČNOSTI XY

	(Rozvaha v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
	AKTIVA celkem	54 373	55 696	52 957	53 894	56 340
B	Dlouhodobý majetek	28 500	26 428	24 997	22 574	21 276
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	28 500	26 428	24 997	22 574	21 276
B. II. 1.	Pozemky	1 660	1 660	1 660	1 660	1 660
2.	Stavby	18 019	17 712	17 347	16 648	16 091
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	8 011	7 056	5 990	4 266	3 525
7.	Nedokončený dlouhodobý majetek	810	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	24 440	28 312	27 879	31 235	35 007
C. I.	Zásoby	13 136	12 588	11 911	15 251	13 631
C. I. 1.	Materiál	9 027	5 925	5 975	6 862	5 423
2.	Nedokončená výroba a polotovary	0	1 097	1 971	2 210	2 089
3.	Výrobky	3 213	4 655	2 607	4 703	5 056
5.	Zboží	896	911	1 358	1 476	1 063
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	0	743	166	78	203
C. II. 8.	Odložená daňová pohledávka	0	743	166	78	203
C. III.	Krátkodobé pohledávky	8 493	12 929	13 260	13 941	18 551
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	7 184	11 115	12 291	12 372	17 162
6.	Stát - daňové pohledávky	1 123	1 641	643	1 162	1 164
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	184	173	326	407	215
9.	Jiné pohledávky	2	0	0	0	10
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	2 811	2 052	2 542	1 965	2 622
C. IV. 1.	Peníze	50	113	53	23	17
2.	Účty v bankách	2 761	1 939	2 489	1 942	2 605
D. I.	Časové rozlišení	1 433	956	81	85	57
D. I. 1.	Náklady příštích období	1 433	956	81	85	57

	(Rozvaha tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
	PASIVA celkem	54 373	55 696	52 957	53 894	56 340
A	Vlastní kapitál	2 405	6 734	12 755	17 855	24 593
A. I.	Základní kapitál	5 400	5 400	5 400	5 400	5 400
A. I. 1.	Základní kapitál	5 400	5 400	5 400	5 400	5 400
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	540	540	540	540	540
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond/ Nedělitelný fond	540	540	540	540	540
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	5 627	-3 535	794	6 815	11 915
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	5 177	5 627	794	6 815	11 915
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	450	-9 162	0	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	-9 162	4 329	6 021	5 100	6 738
B	Cizí zdroje	51 905	48 404	39 648	35 338	30 365
B. I.	Rezervy	640	0	116	486	731
3.	Rezerva na daň z příjmu	0	0	116	486	731
4.	Ostatní rezervy	640	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky	12 712	13 188	12 073	8 677	5 050
3.	Závazky podstatný vliv	12 712	13 188	12 073	8 677	5 050
B. III.	Krátkodobé závazky	17 966	19 467	11 851	12 781	13 322
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	7 342	11 183	6 588	7 136	7 771
2.	Závazky ovládaná nebo ovládající osoba	2 150	3 717	2 365	3 115	3 289
5.	Závazky k zaměstnancům	504	1 034	1 261	1 106	1 012
6.	Závazky ze soc. zabezpečení a zdravotního pojištění	251	611	764	678	562
7.	Stát - daňové závazky a dotace	28	153	209	168	138
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	7 090	2 256	30	50	0
10.	Dohadné účty pasivní	425	472	580	462	519
11.	Jiné závazky	176	41	54	66	31
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	20 587	15 749	15 608	13 394	11 262
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	5 313	4 063	3 729	2 203	1 057
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	15 274	11 686	11 879	11 191	10 205
C. I.	Časové rozlišení	63	558	554	701	1 382
C. I. 1.	Výdaje příštích období	63	558	554	701	1 382

	(Výkaz zisku a ztrát v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
I.	Tržby za prodej zboží	10 927	16 885	19 650	12 595	15 090
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	7 172	11 612	14 337	8 096	10 649
+	Obchodní marže	3 755	5 273	5 313	4 499	4 441
II.	Výkony	41 256	59 389	67 597	72 083	76 515
II. 1.	Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	47 574	56 468	68 741	70 082	76 565
II. 2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-6 318	2 921	-1 144	2 001	-50
II. 3.	Aktivace	0	0	0	0	0
B.	Výkonová spotřeba	36 842	41 843	44 298	46 095	47 858
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	24 498	30 372	32 270	34 401	35 371
B. 2.	Služby	12 344	11 471	12 028	11 694	12 487
+	Přidaná hodnota	8 169	22 819	28 612	30 487	33 098
C.	Osobní náklady	11 726	13 152	16 682	19 084	22 003
C. 1.	Mzdové náklady	8 889	9 733	12 315	14 108	16 240
C. 2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva	0	0	0	0	0
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	2 837	3 318	4 291	4 899	5 657
C. 4.	Sociální náklady	0	101	76	77	106
D.	Daně a poplatky	75	92	107	114	119
E.	Odpisy DNM a DHM	3 253	3 440	3 667	3 457	2 650
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	0	0	32
III. 1.	Tržby z prodeje DM	0	0	0	0	0
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	0	0	0	0	32
F.	ZC prodaného dl. majetku a materiálu	0	0	0	0	106
F. 1.	Zůstatková cena prodaného DM	0	0	0	0	106
F. 2.	Prodaný materiálu	0	0	0	0	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	1 146	-235	-39	-461	-288
IV.	Ostatní provozní výnosy	20	57	524	32	394
H.	Ostatní provozní náklady	628	821	45	4	48
*	Provozní výsledek hospodaření	-8 639	5 606	8 674	8 321	8 886
N.	Nákladové úroky	954	612	530	521	420
XI.	Ostatní finanční výnosy	3 916	1 797	2 776	2 008	2 472
O.	Ostatní finanční náklady	3 485	3 205	3 429	3 464	2 569
*	Finanční výsledek hospodaření	-523	-2 020	-1 183	-1 977	-517
Q.	Dan z příjmu za běžnou činnost	0	-743	1 470	1 244	1 631
Q. 1.	splatná	0	0	893	1 156	1 756
Q. 2.	odložená	0	-743	577	88	-125
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-9 162	4 329	6 021	5 100	6 738
***	Výsledek hospodaření za účetní období	-9 162	4 329	6 021	5 100	6 738
***	Výsledek hospodaření před zdaněním	-9 162	3 586	7 491	6 344	8 369

PŘÍLOHA P II: ORGANIZAČNÍ STRUKTURA SPOLEČNOSTI XY



PŘÍLOHA P III: ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ

Vertikální a horizontální analýza rozvahy

	2009	2010	2011	2012	2013	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013
AKTIVA celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	2,43%	-4,92%	1,77%	4,54%
Dlouhodobý majetek	52,42%	47,45%	47,20%	41,89%	37,76%	-7,27%	-5,41%	-9,69%	-5,75%
Dlouhodobý hmotný majetek	50,93%	47,45%	47,20%	41,89%	37,76%	-4,56%	-5,41%	-9,69%	-5,75%
Pozemky	3,05%	2,98%	3,13%	3,08%	2,95%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Stavby	33,14%	31,80%	32,76%	30,89%	28,56%	-1,70%	-2,06%	-4,03%	-3,35%
Samostatné movité věci	14,73%	12,67%	11,31%	7,92%	6,26%	-11,92%	-15,11%	-28,78%	-17,37%
Nedokončený dlouhodobý majetek	1,49%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	-	-	-
Oběžná aktiva	44,95%	50,83%	52,64%	57,96%	62,14%	15,84%	-1,53%	12,04%	12,08%
Zásoby	24,16%	22,60%	22,49%	28,30%	24,19%	-4,17%	-5,38%	28,04%	-10,62%
Materiál	16,60%	10,64%	11,28%	12,73%	9,63%	-34,36%	0,84%	14,85%	-20,97%
Nedokončená vyr. a polotovary	0,00%	1,97%	3,72%	4,10%	3,71%	-	79,67%	12,13%	-5,48%
Výrobky	5,91%	8,36%	4,92%	8,73%	8,97%	44,88%	-44,00%	80,40%	7,51%
Zboží	1,65%	1,64%	2,56%	2,74%	1,89%	1,67%	49,07%	8,69%	-27,98%
Dlouhodobé pohledávky	0,00%	1,33%	0,31%	0,14%	0,36%	-	-77,66%	-53,01%	160,26%
Odložená daňová pohledávka	0,00%	1,33%	0,31%	0,14%	0,36%	-	-77,66%	-53,01%	160,26%
Krátkodobé pohledávky	15,62%	23,21%	25,04%	25,87%	32,93%	52,23%	2,56%	5,14%	33,07%
Pohledávky z obchodních vztahů	13,21%	19,96%	23,21%	22,96%	30,46%	54,72%	10,58%	0,66%	38,72%
Stát - daňové pohledávky	2,07%	2,95%	1,21%	2,16%	2,07%	46,13%	-60,82%	80,72%	0,17%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,34%	0,31%	0,62%	0,76%	0,38%	-5,98%	88,44%	24,85%	-47,17%
Jiné pohledávky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%	-100,00%	-	-	-
Krátkodobý finanční majetek	5,17%	3,68%	4,80%	3,65%	4,65%	-27,00%	23,88%	-22,70%	33,44%
Peníze	0,09%	0,20%	0,10%	0,04%	0,03%	126,00%	-53,10%	-56,60%	-26,09%
Účty v bankách	5,08%	3,48%	4,70%	3,60%	4,62%	-29,77%	28,37%	-21,98%	34,14%
Časové rozlišení	2,64%	1,72%	0,15%	0,16%	0,10%	-33,29%	-91,53%	4,94%	-32,94%
Náklady příštích období	2,64%	1,72%	0,15%	0,16%	0,10%	-33,29%	-91,53%	4,94%	-32,94%

	2009	2010	2011	2012	2013	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013
PASIVA celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	2,43%	-4,92%	1,77%	4,54%
Vlastní kapitál	4,42%	12,09%	24,09%	33,13%	43,65%	180,00%	89,41%	39,98%	37,74%
Základní kapitál	9,93%	9,70%	10,20%	10,02%	9,58%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Základní kapitál	9,93%	9,70%	10,20%	10,02%	9,58%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a d	0,99%	0,97%	1,02%	1,00%	0,96%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný f	0,99%	0,97%	1,02%	1,00%	0,96%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výsledek hospodaření minulých let	10,35%	-6,35%	1,50%	12,65%	21,15%	-162,82%	-122,46%	758,31%	74,83%
Nerozdělený zisk minulých let	9,52%	10,10%	1,50%	12,65%	21,15%	8,69%	-85,89%	758,31%	74,83%
Neuhrazená ztáta minulých let	0,83%	-16,45%	0,00%	0,00%	0,00%	-2136,00%	-100,00%	-	-
Výsledek hospodaření běžného účt	-16,85%	7,77%	11,37%	9,46%	11,96%	-147,25%	39,09%	-15,30%	32,12%
Cizí zdroje	95,46%	86,91%	74,87%	65,57%	53,90%	-6,75%	-18,09%	-10,87%	-14,07%
Rezervy	1,18%	0,00%	0,22%	0,90%	1,30%	-100,00%	-	318,97%	50,41%
Rezerva na daň z příjmu	0,00%	0,00%	0,22%	0,90%	1,30%	-	-	318,97%	50,41%
Ostatní rezervy	1,18%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	-	-	-
Dlouhodobé závazky	23,38%	23,68%	22,80%	16,10%	8,96%	3,74%	-8,45%	-28,13%	-41,80%
Závazky podstatný vliv	23,38%	23,68%	22,80%	16,10%	8,96%	3,74%	-8,45%	-28,13%	-41,80%
Krátkodobé závazky	33,04%	34,95%	22,38%	23,72%	23,65%	8,35%	-39,12%	7,85%	4,23%
Závazky z obchodních vztahů	13,50%	20,08%	12,44%	13,24%	13,79%	52,32%	-41,09%	8,32%	8,90%
Závazky ovládaná nebo ovládající o	3,95%	6,67%	4,47%	5,78%	5,84%	72,88%	-36,37%	31,71%	5,59%
Závazky k zaměstnancům	0,93%	1,86%	2,38%	2,05%	1,80%	105,16%	21,95%	-12,29%	-8,50%
Závazky ze sociálního zabezpečení	0,46%	1,10%	1,44%	1,26%	1,00%	143,43%	25,04%	-11,26%	-17,11%
Stát - daňové závazky a dotace	0,05%	0,27%	0,39%	0,31%	0,24%	446,43%	36,60%	-19,62%	-17,86%
Krátkodobé přijaté zálohy	13,04%	4,05%	0,06%	0,09%	0,00%	-68,18%	-98,67%	66,67%	-100,00%
Dohadné účty pasivní	0,78%	0,85%	1,10%	0,86%	0,92%	11,06%	22,88%	-20,34%	12,34%
Jiné závazky	0,32%	0,07%	0,10%	0,12%	0,06%	-76,70%	31,71%	22,22%	-53,03%
Bankovní úvěry a výpomoci	37,86%	28,28%	29,47%	24,85%	19,99%	-23,50%	-0,90%	-14,19%	-15,92%
Bankovní úvěry dlouhodobé	9,77%	7,29%	7,04%	4,09%	1,88%	-23,53%	-8,22%	-40,92%	-52,02%
Krátkodobé bankovní úvěry	28,09%	20,98%	22,43%	20,76%	18,11%	-23,49%	1,65%	-5,79%	-8,81%
Časové rozlišení	0,12%	1,00%	1,05%	1,30%	2,45%	785,71%	-0,72%	26,53%	97,15%
Výdaje příštích období	0,12%	1,00%	1,05%	1,30%	2,45%	785,71%	-0,72%	26,53%	97,15%

Vertikální a horizontální analýza výnosů a nákladů

	2009	2010	2011	2012	2013	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013
VÝNOSY celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	39,22%	15,90%	-4,23%	8,98%
Tržby za prodej zboží	19,47%	21,61%	21,70%	14,52%	15,97%	54,53%	16,38%	-35,90%	19,81%
Výkony	73,52%	76,02%	74,65%	83,12%	80,97%	43,95%	13,82%	6,64%	6,15%
- Tržby za prodej vlastních vyr. a služeb	84,77%	72,28%	75,92%	80,82%	81,02%	18,70%	21,73%	1,95%	9,25%
- Změna stavu zásob vlastní činnosti	-11,26%	3,74%	-1,26%	2,31%	-0,05%	-146,23%	-139,16%	-274,91%	-102,50%
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%	-	-	-	-
- Tržby z prodeje materiálu	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%	-	-	-	-
Ostatní provozní výnosy	0,04%	0,07%	0,58%	0,04%	0,42%	185,00%	819,30%	-93,89%	1131,25%
Ostatní finanční výnosy	6,98%	2,30%	3,07%	2,32%	2,62%	-54,11%	54,48%	-27,67%	23,11%

	2009	2010	2011	2012	2013	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013
NAKLADY celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	13,05%	14,54%	-3,44%	7,40%
Náklady vynaložené na prodané zboží	10,99%	15,73%	16,96%	9,92%	12,15%	61,91%	23,47%	-43,53%	31,53%
Výkonová spotřeba	56,44%	56,70%	52,41%	56,48%	54,60%	13,57%	5,87%	4,06%	3,82%
- Spotřeba materiálu a energie	37,53%	41,16%	38,18%	42,15%	40,35%	23,98%	6,25%	6,60%	2,82%
- Služby	18,91%	15,54%	14,23%	14,33%	14,24%	-7,07%	4,86%	-2,78%	6,78%
Osobní náklady	17,96%	17,82%	19,74%	23,38%	25,10%	12,16%	26,84%	14,40%	15,30%
Daně a poplatky	0,11%	0,12%	0,13%	0,14%	0,14%	22,67%	16,30%	6,54%	4,39%
Odpisy dl. nehmotného a hmotného majetku	4,98%	4,66%	4,34%	4,24%	3,02%	5,75%	6,60%	-5,73%	-23,34%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplex. nákladů p. o.	1,76%	-0,32%	-0,05%	-0,56%	-0,33%	-120,51%	-83,40%	1082,05%	-37,53%
Ostatní provozní náklady	0,96%	1,11%	0,05%	0,00%	0,05%	30,73%	-94,52%	-91,11%	1100,00%
Nákladové úroky	1,46%	0,83%	0,63%	0,64%	0,48%	-35,85%	-13,40%	-1,70%	-19,39%
Ostatní finanční náklady	5,34%	4,34%	4,06%	4,24%	2,93%	-8,03%	6,99%	1,02%	-25,84%
Daň z příjmu za běžnou činnost	0,00%	-1,01%	1,74%	1,52%	1,86%	-	-297,85%	-15,37%	31,11%

PŘÍLOHA P IV: VYBRANÉ POMĚROVÉ UKAZATELE

Celková zadluženost je poměrem cizích zdrojů a celkových aktiv. Doporučená hodnota, kterou udávají autoři odborné literatury, je mezi 30 – 60 %. Respektuje se však příslušnost k odvětví a schopnost podniku splácet úroky plynoucí z dluhů. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 85)

Míra zadluženosti je dána vztahem Cizí zdroje / Vlastní kapitál. Tento ukazatel signalizuje, kolikrát převyšuje dluh hodnotu vlastního kapitálu. Významný je tento indikátor pro banky, při rozhodování o poskytnutí nového úvěru nebo pro věřitele, které upozorňuje, do jaké míry by mohli přijít o své nároky. (Marek, 2006, s. 289-290)

Úrokové krytí vyjadřuje vztah EBIT / Nákladové úroky, který detekuje schopnost podniku splácet úroky. Doporučená hodnota ukazatele je dle literatury vyšší než 5. (Nývltová a Marinič, 2010, s. 169)

Běžná likvidita se vypočte ze vztahu Oběžná aktiva / Krátkodobý cizí kapitál. Udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Je potřeba sledovat zásoby, kterým může trvat velmi dlouho, než se přemění na peníze. Ukazatel by měl nabývat hodnot 1,5 – 2,5. (Sedláček, 2011, s. 66)

Pohotová likvidita je dána vztahem (oběžná aktiva – zásoby) / krátkodobé závazky. Je přesnější než běžná likvidita, neboť odstraňuje její nedostatky (vyčleněním zásob). Hodnoty pohotové likvidity by se měly pohybovat v rozmezí 1 – 1,5. (Sedláček, 2011, s. 67)

Okamžitá likvidita je rovna finančnímu majetku / krátkodobé závazky. Měří schopnost podniku hradit splatné dluhy právě teď. Ukazatel by měl nabývat hodnot 0,2 – 0,5. Příliš vysoké hodnoty svědčí o neefektivním využití finančních prostředků. (Sedláček, 2011, s. 67)

Rentabilita aktiv (ROA) je vypočtena ze vztahu EBIT / Aktiva. Poměřuje zisk s aktivy vloženými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány. Je-li v čitateli EBIT měří se často produkční síla podniku. V literatuře bývá rovněž uveden vztah EBIT / Celkový kapitál, který představuje **rentabilitu celkového kapitálu (ROI)**, která měří celkovou efektivnost majetku investovaného do podnikání. (Sedláček, 2011, s. 57)

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je vypočtena ze vztahu EAT / Vlastní kapitál. Tímto ukazatelem vlastníci zjišťují, zda přináší kapitál podniku dostatečný výnos. Používá se EAT, neboť vlastníky zajímá čistý zisk, který je určen k přerozdělení (dividendy, podíly na zisku). (Kislingerová a Hnilica, 2005, s. 32)

Rentabilita investovaného kapitálu (ROI) je vypočtena ze vztahu EBIT / Celkový kapitál. Měří míru účinnosti působení celkového kapitálu, který je investován do podniku, nezávisle na zdroji financování. (Sedláček, 2011, s. 57)

Rentabilita tržeb (ROS) je vypočtena ze vztahu EBIT (EAT) / Tržby. Ukazatel vyjadřuje schopnost podniku využít veškeré své prostředky k vytvoření hodnot. Za hospodářský výsledek můžeme dosadit EBIT i EAT. EBIT je v tomto případě přesnější a pro srovnání s ostatními podniky vhodnější, neboť není ovlivněn různou kapitálovou strukturou popř. různou mírou zdanění (v případě podniků z odlišných zemí). (Sedláček, 2011, s. 59)

Obrat aktiv patří mezi základní měřítka intenzity využití majetku podniku. Vypočteme jej ze vztahu Tržby / Aktiva. Všeobecně platí, čím větší hodnota, tím lépe, ovšem minimálně by měl dosahovat výsledku 1. Naopak nízká hodnota značí neefektivní využívání majetku. (Nývtová a Marinič, 2010, s. 167)

Obrat dlouhodobého majetku se vypočte ze vztahu Tržby / Dlouhodobý majetek a jeho vypovídací hodnota je obdobná jako u předchozího ukazatele. Posuzuje však pouze využití investičního majetku. Nutností je brát zřetel na míru odepsanosti majetku, která ovlivňuje výslednou hodnotu ukazatele. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 103)

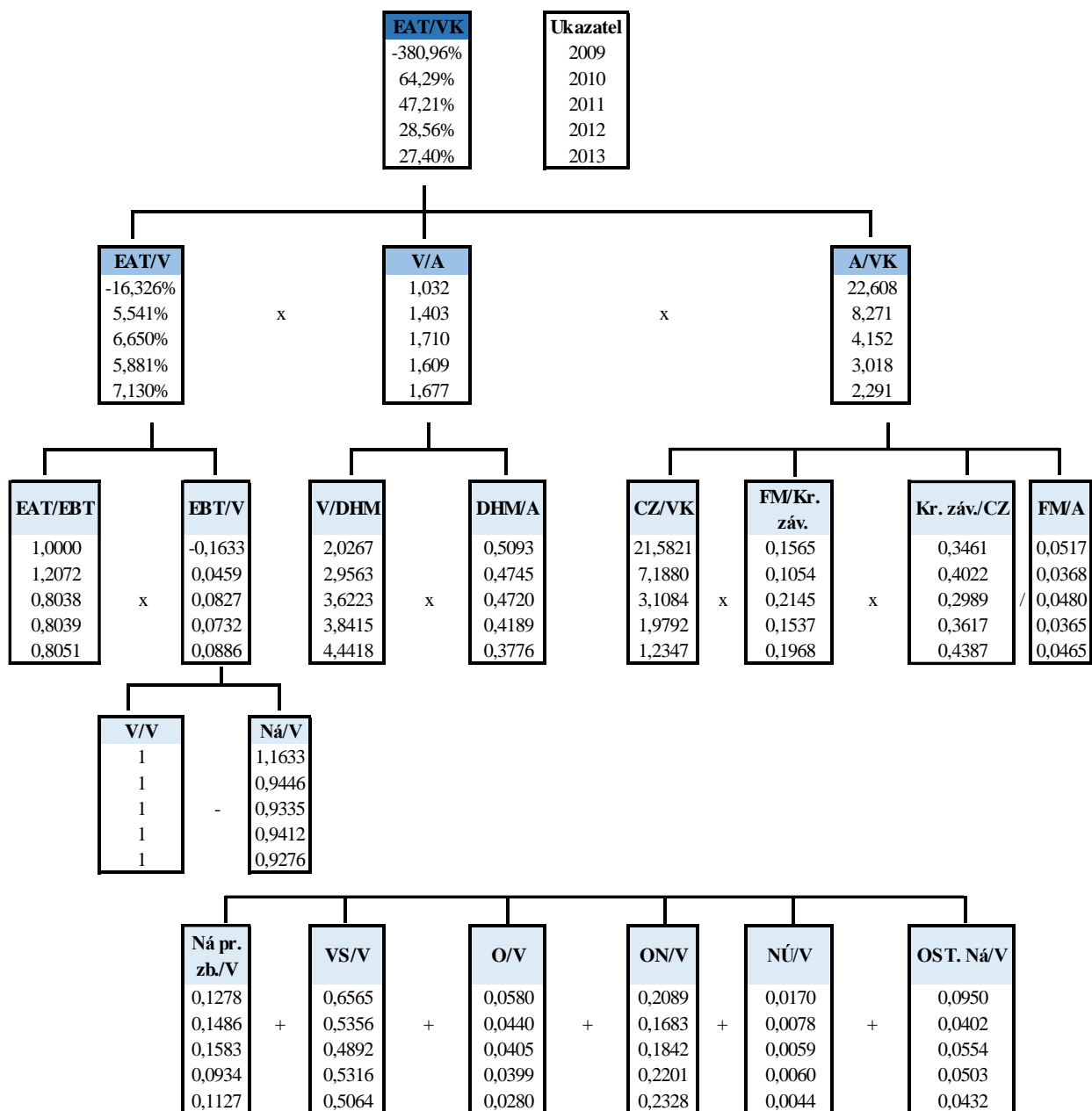
Doba obratu zásob, kterou udává vztah $(Zásoby \times 360) / Tržby$, měří, jak dlouho trvá doba potřebná k tomu, aby se zásoby přeměnily přes výrobky, zboží až na peníze. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 104)

Doba obratu pohledávek se vypočte jako $(Průměrný\ stav\ pohledávek / Tržby) \times 360$. Ukazatel měří čas od okamžiku prodeje na obchodní úvěr po obdržení platby od odběratelů. Výsledná hodnota by neměla překračovat dobu splatnosti faktur. (Dluhošová, 2008, s. 84)

Doba obratu závazků se zjišťuje ze vztahu $(Krátkodobé\ závazky / Tržby) \times 360$. Udává platební kázeň podniku vůči jeho dodavatelům. (Dluhošová, 2008, s. 84)

Podle Knápkové a Pavelkové (2010, s. 104) jsou ukazatele doby obratu pohledávek a závazků důležité pro posouzení časového nesouladu mezi vznikem a inkasem (úhradou) pohledávky (závazku). Tento nesoulad totiž ovlivňuje likviditu podniku. Výhodné je, pokud doba obratu závazků převyšuje součet obratu zásob a pohledávek, neboť dodavatelské úvěry financují zásoby i pohledávky. Je zde ovšem riziko nízkých hodnot likvidity, a tak je nutné vztah mezi aktivitou a likviditou sledovat.

PŘÍLOHA P V: DU PONTŮV ROZKLAD ROE



PŘÍLOHA P VI: VÝPOČET ÚROKOVÉ MÍRY LEASINGU

Výpočet implicitní úrokové míry leasingu vychází ze vzorce (Pavelková a Knápková, 2012, s. 166):

$$C = \sum_{t=1}^n \frac{LP_t}{(1+i)^t} + \frac{ZC}{(1+i)^n}$$

kde: C = cena předmětu

LP_t = leasingová platba v období t (splátka + úrok)

ZC = zůstatková cena předmětu leasingu

n = doba pronájmu

i = hledaná implicitní úroková míra leasingu

PŘÍLOHA P VII: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA

EVA		=	Ukazatel	
840,55	2 529,85		r. 2012	r. 2013
1 689,30			vliv	

RONA - WACC		×	C (NOA)	
2,65%	6,91%		31 735	36 586
+			-	

RONA		-	WACC	
17,40%	19,51%		14,75%	12,60%
+			+	

VK / C		×	N_{VK}		+	CK / C		×	N_{CK}	
57,79%	69,22%		23,75%	17,13%		42,21%	30,78%		2,43%	2,40%
-			+			+			+	

r_f		+	rizikové přírázky	
2,31%	2,26%		21,44%	14,87%
+			+	

NOPAT / Tržby		×	Tržby / C	
6,68%	7,79%		2,61	2,51
+			-	

Tržby		/	C (NOA)	
82 677	91 687		31 735	36 586
+			-	

T za prodej zboží		+	ČPK		+	DM		+	Časové rozlišení	
12595	15090		9076	15253		22574	21276		85	57
+			-			+			+	

T za vl. výr. a sl.		+	DHM		+	DNM		+	DFM	
70082	76597		22574	21276		0	0		0	0
+			+			-			-	

Zásoby		+	Pohledávky		+	KFM		-	Krátkodobý CK	
15251	13631		14019	18754		1965	2622		22159	19754
+			-			-			-	

PH / T		-	Osobní Ná / T		-	Odpisy / T		+	Ost. Vý - Ost. Ná / T	
36,87%	36,10%		23,08%	24,00%		4,18%	2,89%		-2,93%	-1,42%
-			-			+			+	

