

Projekt měření a řízení výkonnosti společnosti Avex Steel Products, s.r.o.

Bc. Kateřina Sekaninová

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: **Kateřina Sekaninová**
Osobní číslo: **M13331**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt měření a řízení výkonnosti společnosti Avex Steel Products, s.r.o.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Na základě kritické literární rešerše zpracujte problematiku měření a řízení výkonnosti společnosti.

II. Praktická část

- Charakterizujte společnost Avex Steel Products, s.r.o. a odvětví, ve kterém působí.
- Popište současný přístup k měření a řízení výkonnosti společnosti Avex Steel Products, s.r.o. a diskutujte jeho výhody a nevýhody.
- Zhodnoťte výkonnost společnosti pomocí klasických i moderních měřítek.
- Vypracujte projekt implementace konceptu řízení výkonnosti ve společnosti Avex Steel Products, s.r.o.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

KAPLAN, Robert S. a David P. NORTON. Balanced scorecard: strategický systém měření výkonnosti podniku. 5. vyd. Praha: Management Press, 2007, 267 s. ISBN 978-80-7261-177-5.

KOCMANOVÁ, Alena, Jiří HŘEBÍČEK a Marie DOČEKALOVÁ. Měření podnikové výkonnosti. 1. vyd. Brno: Littera, 2013, 252 s. ISBN 978-80-85763-77-5.

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

SAVARESE, Craig. Economic value added: the practitioner's guide to a measurement and management framework. Warriewood: Business and Publishing, c2000, 397 s. ISBN 1875889310.

YOUNG, S. a Stephen F. O'BYRNE. EVA and value-based management: a practical guide to implementation. New York: McGraw-Hill, 2001, 493 s. ISBN 0071364390.

Vedoucí diplomové práce: **doc. Ing. Adriana Knápková, Ph.D.**
Ústav financí a účetnictví
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

Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byla jsem seznámena s tím, že na moji diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 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 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 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 práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové 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,

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

Ve Zlíně 24. 4. 2015

.....
Sekaninová

ABSTRAKT

Abstrakt česky

Tato diplomová práce je zaměřena na zhodnocení výkonnosti společnosti Avex Steel Products, s.r.o. Je rozdělena do dvou částí, teoretické a praktické. Teoretická část se formou literární rešerše zabývá vymezením klasických i moderních měřítek výkonnosti. V praktické části je provedena finanční analýza hospodaření společnosti a zhodnocen současný stav měření výkonnosti ve společnosti. Dále je navržena implementace vhodného systému řízení výkonnosti do společnosti Avex Steel Products a jsou vymezeny náklady, rizika a přínosy implementace.

Klíčová slova: Ekonomická přidaná hodnota, měření a řízení výkonnosti, finanční analýza, klasická a moderní měřítka výkonnosti, implementace

ABSTRACT

Abstrakt ve světovém jazyce

This Master's thesis is focused on evaluating the performance of the Avex Steel Products, s.r.o. Company. It is divided into two parts: theoretical and practical. The theoretical part, which is written in the form of a literature review, deals with the definition of classical and modern performance measurement indicators. In the practical part the financial analysis of the company management is performed and the current state of performance measurement in the company is assessed. Furthermore, an implementation of a suitable performance management system into the Avex Steel Products Company is proposed and the costs, risks and benefits of the implementation are defined.

Keywords: Economic Value Added, Measuring and Management of the Performance, Financial Analysis, Classical and Modern Performance Measurement Indicators, Implementation

Ráda bych poděkovala vedoucí své diplomové práce doc. Ing. Adrianě Knápkové, PhD. za vstřícné jednání, odborné vedení a cenné rady, které mi poskytla při zpracování mé diplomové práce. Dále bych ráda poděkovala zaměstnancům společnosti Avex Steel Product, s.r.o. za poskytnuté informace, vstřícné a rychlé jednání a spolupráci při zpracování mé diplomové práce.

Chtěla bych také poděkovat své rodině a přátelům za podporu při studiu i zpracování diplomové práce.

OBSAH

ÚVOD	10
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 MĚŘENÍ A ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI	13
1.1 VÝKONNOST PODNIKU.....	13
1.2 MĚŘENÍ VÝKONNOSTI	13
1.3 ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI	14
2 KLASICKÁ MĚŘÍTKA VÝKONNOSTI PODNIKU	16
2.1 ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	16
2.2 POMĚROVÉ UKAZATELE	16
2.2.1 Ukazatele rentability	17
2.2.2 Ukazatele zadluženosti.....	17
2.2.3 Ukazatele likvidity	19
2.2.4 Ukazatele aktivity.....	19
2.2.5 Ukazatele kapitálového trhu.....	20
2.3 SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	20
2.4 PYRAMIDOVÁ SOUSTAVA UKAZATELŮ	21
2.5 KRITIKA KLASICKÝCH MĚŘÍTEK VÝKONNOSTI.....	21
3 MODERNÍ MĚŘÍTKA VÝKONNOSTI	23
3.1 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (EVA).....	23
3.1.1 Vymezení NOA.....	25
3.1.2 Vymezení NOPAT	25
3.1.3 Vymezení WACC	26
3.2 BALANCED SCORECARD (BSC).....	28
3.3 EFQM MODEL EXCELLENCE	30
3.4 DISKONTOVANÉ CF.....	31
3.5 RONA.....	32
3.6 CASH RETURN ON GROSS ASSETS (CROGA).....	33
3.7 ACTIVITY BASED COSTING.....	33
3.8 VÝNOSNOST INVESTICE (CASH FLOW RETURN ON INVESTMENT – CFROI)	34
3.9 UKAZATELE VHODNÉ PRO OBCHODOVANÉ SPOLEČNOSTI (AKCIOVÉ SPOLEČNOSTI)	35
3.9.1 Tržní přidaná hodnota (MVA)	36
3.9.2 Excess Return.....	36
3.9.3 Total Shareholder Return (TSR)	37
3.9.4 Shareholder Value Added (SVA).....	38
3.10 SROVNÁNÍ MODERNÍCH METOD MĚŘENÍ VÝKONNOSTI.....	38
II PRAKTICKÁ ČÁST	41
4 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI A ODVĚTVÍ	42

4.1	VÝROBA	42
4.2	EXPORT	42
4.3	INOVACE	43
4.4	SWOT ANALÝZA	43
4.5	CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ.....	45
5	ANALÝZA SOUČASNÉHO ŘÍZENÍ A MĚŘENÍ VÝKONNOSTI	47
6	FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI AVEX STEEL PRODUCTS	49
6.1	ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	49
6.1.1	Analýza majetkové struktury	49
6.1.2	Analýza finanční struktury	49
6.1.3	Analýza výnosů a nákladů	50
6.2	POMĚROVÉ UKAZATELE	51
6.2.1	Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury	51
6.2.2	Analýza rentability	53
6.2.3	Analýza likvidity	54
6.2.4	Analýza aktivity	55
6.2.5	Další poměrové ukazatele	56
6.2.6	Ukazatele na bázi CF	57
6.3	SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	58
6.3.1	Z-skóre (Altmanův model).....	58
6.3.2	Index IN05	59
6.4	SHRNUTÍ A VYHODNOCENÍ ANALÝZY	59
7	EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA.....	61
7.1	VYMEZENÍ NOA	61
7.2	VYMEZENÍ NOPAT.....	64
7.3	NÁKLADY NA KAPITÁL.....	65
7.3.1	Náklady na cizí kapitál.....	66
7.3.2	Náklady na vlastní kapitál.....	67
7.4	VÝPOČET WACC	69
7.5	VÝPOČET EVA.....	69
7.6	PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA	71
7.7	ZHODNOCENÍ VÝKONNOSTI	74
8	NÁVRH IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA DO ŘÍZENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI AVEX STEEL PRODUCTS.....	75
8.1	ROZHODNUTÍ O ZAVEDENÍ KONCEPTU EVA	75
8.2	STRATEGICKÉ ROZHODNUTÍ O KONCEPTU EVA	76
8.3	PLÁN IMPLEMENTACE.....	82
8.4	NÁKLADY IMPLEMENTACE	83
8.5	RIZIKA IMPLEMENTACE	84
8.6	PŘÍNOSY IMPLEMENTACE	85
	ZÁVĚR	86
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	87
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	90

SEZNAM OBRÁZKŮ	92
SEZNAM TABULEK.....	93
SEZNAM PŘÍLOH.....	95

ÚVOD

V současné rychle se měnící době je důležité měřit a hlavně řídit výkonnost. Je nezbytné nejen vědět, jak výkonná je společnost, ale také které faktory výkonnost ovlivňují. Proto je důležité zaměřit se nejen na minulý vývoj, který již nelze změnit, ale i na řízení budoucího vývoje.

Tato diplomová práce je zaměřena na měření a řízení výkonnosti společnosti Avex Steel Products, s.r.o., kterou bude provedena pomocí klasických i moderních ukazatelů. Práce bude rozdělena do dvou částí, teoretické a praktické.

V teoretické části bude vymezen pojem výkonnost, její měření a řízení z pohledu stakeholderů a shareholderů. V další části budou popsány klasické ukazatele finanční analýzy a důvody jejich kritiky. Dále bude věnována pozornost moderním měřítkům výkonnosti, které na rozdíl od klasických ukazatelů, které vychází jen z historických účetních dat, se orientují i na budoucí (strategickou) výkonnost, analyzují a ovlivňují možnosti dalšího vývoje výkonnosti podniku. Nakonec bude provedeno srovnání moderních metod řízení výkonnosti.

Na úvod praktické části bude představena společnost Avex Steel Products, s.r.o., a odvětví, ve kterém podniká a provedena analýza současného stavu měření a řízení výkonnosti. Následovat bude finanční analýza a analýza pomocí moderního ukazatele výkonnosti. Na základě provedené analýzy bude navržen projekt implementace zvoleného systému řízení do společnosti.

Analýzu pomocí klasických a moderních měřítek bude provedena za období let 2010 – 2013 na základě zpráv auditora poskytnutých společností.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Cílem této diplomové práce byla analýza stávajícího stavu finanční výkonnosti společnosti Avex Steel Products, s.r.o. a návrh nového systému měření a řízení výkonnosti s využitím moderního ukazatele a návrh jeho implementace do společnosti.

Pro dosažení cíle jsem v teoretické části provedla analýzu dostupné literatury formou literární rešerše zpracované z dostupné české i zahraniční literatury.

V analytické části jsem vypracovala SWOT analýzu k určení silných, slabých stránek, příležitostí a hrozeb a provedla jsem finanční analýzu společnosti Avex Steel Products, s.r.o. a srovnala jsem její výkonnost s výkonností společností v odvětví, ve kterém působí. Na základě zpracované literární rešerše, provedené finanční analýzy a analýzy současného stavu jsem navrhla vhodný systém řízení výkonnosti a vytvořila projekt implementace systému do společnosti.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 MĚŘENÍ A ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI

Pojem měření a řízení výkonnosti lze najít ve světových literaturách pod termíny Corporate Performance Measurement and Management, Business Performance Measurement and Management či Enterprise Performance Measurement and Management. (Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011, s. 11)

1.1 Výkonnost podniku

Definice výkonnosti lze nalézt v literatuře celou řadu. Šulák a Vacík (2003, s. 9) vymezuje výkonnost jako „*schopnost podniku co nejlépe zhodnotit investice vložené do jeho podnikatelských aktivit*“.

Kocmanová, Hřebíček a kol. (2013, s. 2, 3) definovali udržitelnou podnikovou výkonnost jako „*integraci ESG (environmentální výkonnost – měřitelné výsledky environmentálních aspektů) a ekonomické výkonnosti (měřené metodami finanční analýzy)*“.

Podle Wagnera (2009, s. 17) znamená výkonnost „*charakteristiku, která popisuje způsob, průběh, jakým zkoumaný subjekt vykonává určitou činnost, na základě podobnosti s referenčním způsobem vykonání (průběhu) této činnosti, schopnost porovnání zkoumaného a referenčního jevu z hlediska stanovené kriteriální škály*“.

1.2 Měření výkonnosti

Franco-Santos a kol. (2007) provedli výzkum, při němž prozkoumali 300 dokumentů a našli pouze 17 definic měření výkonnosti, což naznačuje, že většina vědců nedokáže tento pojem jednoznačně definovat. Měření výkonnosti lze ze strategického pohledu definovat jako postupy použité při rozkladu výkonnostních měřítek při implementaci strategie v rámci organizace. Z provozního hlediska je měření výkonnosti soubor metrik používaných pro kvalifikaci efektivnosti a efektivity jednotlivých činností. (Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011, s. 11)

Analytické procesy hodnocení finanční výkonnosti podniku lze dle Šuláka a Vacíka (2004, s. 11) dělit z časového hlediska do dvou skupin:

- analýza finanční výkonnosti a vyhodnocení dopadů rozhodnutí učiněných v **minulosti**,
- analýza finanční výkonnosti a finančního plánu s ohledem na předpokládaný **budoucí** vývoj.

Knápková, Pavelková a Chodúr (2011, s. 16) uvádí základní tři důvody měření výkonnosti podniku:

1. implementace podnikové strategie,
2. ovlivňování chování zaměstnanců,
3. externí komunikace a řízení podnikové výkonnosti.

1.3 Řízení výkonnosti

K tomu, aby byl podnik dlouhodobě úspěšný, nestačí jen výkonnost měřit, ale je důležité ji také řídit. Řízení představuje takové činnosti, které přispějí k dosažení strategických cílů.

Správně navržený systém řízení výkonnosti lze využít i jako manažerský nástroj. Systém měření výkonnosti je nedílnou součástí řízení výkonnosti a poskytuje mu informace pro rozhodování. (Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011, s. 12)

Důležitost spojení měření a řízení výkonnosti zdůrazňuje i Kaplan a Norton (2007, s. 28, 29) „*Když to nemůžeš měřit, nemůžeš to ani řídit.*“ K přežití a úspěchu na trhu podle nich je nutné použít měřicí a řídicí systémy odvozené od strategie. Koncept BSC (Balanced Scorecard) zavádí kromě základních finančních měřítek i perspektivu zákaznickou, interních procesů a učení se a růstu.

Měřítko výkonnosti zaznamenala historický vývoj během několika desetiletí. Vycházela z různých teoretických konceptů i podnikové praxe firem. Jejich vývoj lze vidět v následující tabulce.

1. Generace	2. Generace	3. Generace	4. Generace
Historie	80. Léta	90. Léta	Současnost
"Zisková marže"	"Růst zisku"	"Výnosnost kapitálu" (ROI, ROE)	"Tvorba hodnoty pro vlastníky"
$\frac{\text{Zisk}}{\text{Tržby}}$	Maximalizace zisku	$\frac{\text{Zisk}}{\text{Investovaný kapitál}}$	EVA, CFROI, FCF

Obrázek 1 Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku (Pavelková, Knápková, 2005, s. 13)

Měřítkem podnikové výkonnosti je podle Pitra (2001, s. 16) míra zhodnocení finančních prostředků (kapitálu) vložených do podniku a výše a rychlosti jeho návratnosti. Dle Neumaierové a Neumaiera (2002, s. 32) je hlavním kritériem výkonnosti pro vlastníka

čistá současná hodnota, která určuje, zda dané rozhodnutí přispívá ke zvýšení hodnoty společnosti pro vlastníka či nikoli.

Právě vlastníci (shareholdeři) jsou nejdůležitější skupinou, jejichž zájmy a potřeby musejí být uspokojeny. Nelze však opomenout ani druhou, neméně důležitou skupinu stakeholderů, kteří jsou spojeni s podnikem, a vlastníci se je musí snažit uspokojit. Koncept shareholder value je rozšířený zejména v angloamerických zemích. Je založen na myšlence maximalizace hodnoty pro akcionáře. Důležitý pro shareholder value je rozvinutý kapitálový trh, který reflektuje změny ve výkonnosti podniku a umožňuje tak přesun kapitálu od méně výkonných firem k výkonnějším. Koncept stakeholder value zdůrazňuje, že aby byl podnik úspěšný, musí zajistit uspokojení potřeb všech stran účastnících se chodu podniku. Koncepty se vzájemně doplňují, i když prioritní je uspokojení vlastníka, pokud nebude uspokojen, odchází z podniku a nedochází k uspokojení ani stakeholderů. (Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011, s. 13, 14; Neumaierová, Neumaier, 2002, s. 30 – 33)

Nástroje pro měření výkonnosti lze rozdělit do dvou velkých skupin a to na tradiční (klasické) finanční ukazatele výkonnosti podniku a moderní ukazatele výkonnosti podniku.

2 KLASICKÁ MĚŘÍTKA VÝKONOSTI PODNIKU

Standardně jsou v podnikové praxi využívána klasická měřítka výkonnosti, která využívají zejména data zveřejněná v účetní závěrce a často jsou založena na kritériu maximalizace zisku. Existuje celá řada třídění těchto ukazatelů. Asi nejznámější je členění na ukazatele absolutní, poměrové, souhrnné, příp. jejich pyramidový rozklad. Toto členění je typické pro finanční analýzu.

2.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele se využívají zejména k analýze vývojových trendů, tj. porovnání meziročních změn mezi obdobími (horizontální analýza). Výsledné hodnoty jsou vyjádřeny v absolutních hodnotách. Vertikální analýza vyjadřuje vztah jednotlivých částí účetních výkazů ke zvolené základně (v případě rozvahy je to suma aktiv, resp. pasiv, u výkazu zisku a ztráty pak celkové náklady, resp. výnosy), výsledné hodnoty jsou vyjádřeny v procentech. (Knápková, Pavelková, 2010, s. 65, 66; Landa, 2008, s. 71, 72)

Analýzu rozvahy lze rozdělit na analýzu majetkové a finanční struktury a analýzu výkazu zisku a ztráty na analýzu výnosů a nákladů.

Za podskupinu absolutních ukazatelů lze považovat rozdílové ukazatele, jejichž klíčovým zástupcem je ukazatel čistého pracovního kapitálu. Je definován jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými cizími zdroji. Čistý pracovní kapitál představuje část oběžných aktiv financovaných dlouhodobým kapitálem. (Knápková, Pavelková, 2010, s. 81; Šulák, Vacík, 2004, s. 23)

2.2 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele vycházejí ze vzájemného vztahu mezi dvěma ukazateli, které mají mezi sebou vzájemnou souvislost. Umožňují získat rychlou a levnou představu o finančním stavu společnosti. I proto se staly základními nástroji finanční analýzy. V praxi se ustálilo jejich dělení do pěti skupin podle hodnocené oblasti hospodaření a to:

- ukazatele rentability,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele aktivity,

- ukazatele kapitálového trhu. (Šulák, Vacík, 2003, s. 17, 18; Knápková, Pavelková, 2010, s. 82)

2.2.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability určují schopnost podniku dosahovat zisku díky použití investovaného kapitálu. Vyjadřují intenzitu využívání vloženého kapitálu, je možné je využít jak ke srovnání v čase, tak i k mezipodnikovému srovnání či srovnání s průměrnými hodnotami za odvětví. (Šulák, Vacík, 2003, s. 26; Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011, s. 20)

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) hodnotí výkonnosti prostředků vložených do podniku vlastníky. Výsledná hodnota by se měla pohybovat nad dlouhodobým průměrem úročených dlouhodobých vkladů tak, aby kladný rozdíl (prémie za riziko) byl odměnou pro vlastníky za podstoupené riziko. (Knápková, Pavelková, 2010, s. 98, 99)

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.1)$$

Rentabilita aktiv (ROA) měří produkční sílu a celkovou efektivnost využití kapitálu podniku bez ohledu na to, zda jde o zdroje vlastní nebo cizí. (Pavelková, Knápková, 2005, s. 22)

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}} \quad (2.2)$$

Rentabilita tržeb (ROS) vyjadřuje ziskovou marži, neboli kolik haléřů tvoří zisk z jedné koruny tržeb. V průběhu let by měl mít tento ukazatel růstový trend. Do vzorce lze dosadit zisk v podobě zisku před zdaněním, zisku po zdanění nebo EBIT (zisk před úroky a zdaněním). (Knápková a kol.; 2011, s. 20)

$$ROS = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} \quad (2.3)$$

Rentabilita investovaného kapitálu (ROI) je výnosností dlouhodobého kapitálu (dlouhodobých cizích zdrojů a vlastního kapitálu). Vyjadřuje, kolik haléřů zisku připadá na jednu korunu dlouhodobého investovaného kapitálu. (Knápková, Pavelková, 2010, s. 100)

$$ROI = \frac{\text{zisk}}{\text{dlouhodobý kapitál}} \quad (2.4)$$

2.2.2 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti a finanční stability souvisí s kapitálovou strukturou, poměrem mezi cizími a vlastními zdroji. Tento poměr je do značné míry ovlivněn oborem podnikání.

Ukazatele slouží jako indikátory rizika, které podnik podstupuje při dané kombinaci cizích a vlastních zdrojů financování. Výše rizika roste se zvyšujícím se zadlužením, protože podnik musí být schopen splácen své závazky. Využití cizího kapitálu je vhodné tehdy, když výnosnost kapitálu bude vyšší, než náklady s ním spojené. (Šulák, Vacík, 2003, s. 36; Knápková, Pavelková, 2010, s. 83)

Celková zadluženost určuje dlouhodobou zadluženost podniku. V závislosti na odvětví se pohybuje mezi 30 – 60 %. (Knápková, Pavelková, 2010, s. 84)

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva}} \quad (2.5)$$

Míra zadluženosti udává poměr mezi cizím a vlastním kapitálem. Důležitý je také pro banky při rozhodování o poskytnutí úvěru. (Knápková, Pavelková, 2010, s. 85)

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.6)$$

Úrokové krytí určuje schopnost splácení úroků ze zisku. Říká, kolikrát lze splatit úroky z půjčky ze zisku před úroky a zdaněním. (Knápková, Pavelková, 2010, s. 85)

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}} \quad (2.7)$$

Doba splácení dluhu ve výpočtu využívá cash flow z provozní oblasti. Určuje, za jak dlouho dobu by byl schopen podnik splatit dluhy z provozního cash flow. (Knápková, Pavelková, 2010, s. 86)

$$\text{Doba splácení dluhu} = \frac{\text{cizí zdroje} - \text{rezervy}}{\text{provozní CF}} \quad (2.8)$$

Ukazatel krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji vyjadřuje zlaté pravidlo financování, tedy: *dlouhodobý majetek by měl být krytý dlouhodobými zdroji, oběžný majetek by měl být krytý krátkodobými zdroji*. Pokud výsledek je menší jak 1, podnik je podkapitalizovaný a využívá levnější, ale rizikovější agresivní strategii financování. Pokud je hodnota vyšší jak 1, je podnik překapitalizovaný, využívá dražší, bezpečnější konzervativní strategii financování. (Knápková, Pavelková, 2010, s. 87)

$$\text{Krytí dl. majetku dl. zdroji} = \frac{\text{vlastní kapitál} + \text{dl. cizí zdroje}}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad (2.9)$$

2.2.3 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity určují schopnost podniku hradit své závazky. Poměřují to, co se má platit s tím, čím se má platit (i z hlediska časového souladu). (Neumaierová, Neumaier, 2002, s. 89)

Běžná likvidita (likvidita III. stupně) ukazuje, kolikrát by oběžná aktiva pokryla krátkodobé závazky. Doporučené hodnoty jsou 1,5 – 2,5. (Knápková, Pavelková, 2010, s. 90)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}} \quad (2.10)$$

Pohotová likvidita (likvidita II. stupně) odpovídá na otázku, kolik korun rychle likvidního majetku připadá na korunu krátkodobých závazků. Z oběžných aktiv při výpočtu vylučuje zásoby a nedokončenou výrobu. Doporučené hodnoty jsou 1,0 – 1,5. (Landa, 2008, s. 84; Šulák, Vacík, 2003, s. 30)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{krátkodobé pohledávky} + \text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}} \quad (2.11)$$

Hotovostní likvidita (likvidita I. stupně) vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky ze svých v daném okamžiku dostupných finančních zdrojů. Doporučené hodnoty jsou 0,2 – 0,5. (Šulák, Vacík, 2003, s. 31)

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}} \quad (2.12)$$

2.2.4 Ukazatele aktivity

Tyto ukazatele měří schopnost podniku efektivně využívat vložené prostředky do podniku. Vyskytuje se ve dvou podobách – rychlost obratu a doba obratu. (Knápková, Pavelková, s. 102)

Obrat aktiv je ukazatelem efektivnosti využití majetku. Udává, kolik prostředků je podnik schopen vyprodukovat ze zdrojů, která má k dispozici. (Knápková, Pavelková, 2010, s. 102)

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad (2.13)$$

Obrat dlouhodobého majetku posuzuje efektivnost využití budov, strojů, zařízení a jiného dlouhodobého majetku. (Šulák, Vacík, 2003, s. 33)

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{tržby}}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad (2.14)$$

Doba obratu zásob je ukazatelem intenzity využití zásob. Určuje dobu, za kterou se peníze investované do zásob přemění opět v peněžní prostředky. (Knápková, Pavelková, 2010, s. 103)

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{\text{průměrný stav zásob}}{\text{tržby}} \times 360 \quad (2.15)$$

Doba obratu závazků je průměrná doba od vzniku závazku do jeho zaplacení. (Knápková, Pavelková, 2010, s. 104)

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{\text{průměrný stav závazků}}{\text{tržby}} \times 360 \quad (2.16)$$

Doba obratu pohledávek vyjadřuje dobu, po kterou podnik čeká na úhradu nesplacených pohledávek. (Neumaierová, Neumaier, 2002, s. 88) Důležitý je také vzájemný vztah mezi dobou obratu závazků a pohledávek, přičemž doba obratu pohledávek by měla být kratší, než doba obratu závazků tak, aby nedocházelo k problémům s likviditou. (Knápková, Pavelková, 2010, s. 104)

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{\text{průměrný stav pohledávek}}{\text{tržby}} \times 360 \quad (2.17)$$

2.2.5 Ukazatele kapitálového trhu

V případě, že jsou akcie podniku aktivně obchodovány na kapitálovém trhu, je vhodné do analýzy zařadit i další ukazatele, a to ukazatele kapitálového trhu. Tyto ukazatele využívají zejména investoři ke zjištění návratnosti investice. Řadíme mezi ně například:

- zisk na akcii (Earning Per Share),
- cash flow na akcii,
- P/E Ratio (Price/Earning Ratio),
- P/BV (Price/Book Value),
- dividendový výnos,
- dividenda na akcii a další. (Šulák, Vacík, 2003, s. 38, 39)

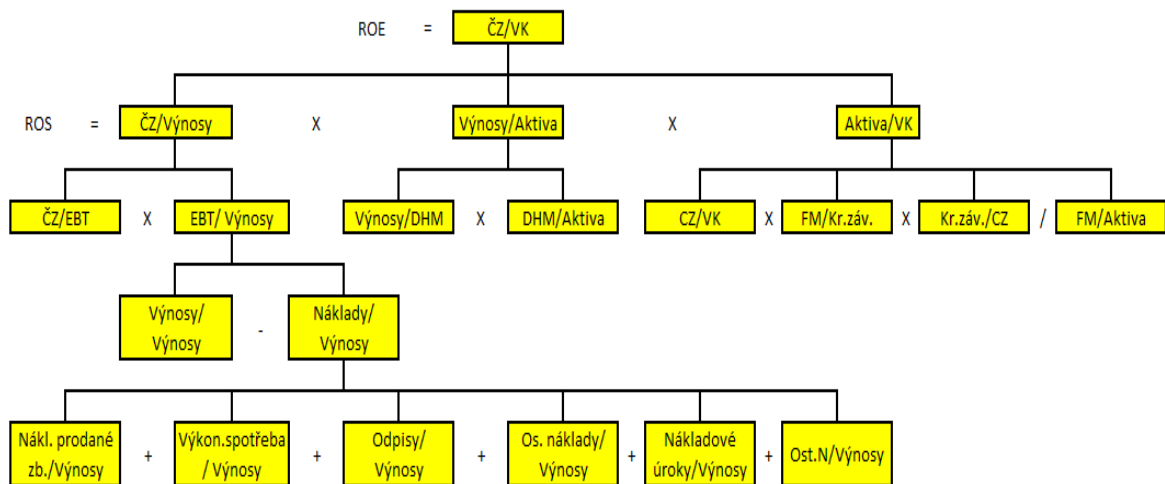
2.3 Souhrnné ukazatele

Souhrnné ukazatele pracují s dílčími ukazateli, přičemž jednotlivým ukazatelům byly přiřazeny konkrétní specifické váhy. Slouží k rychlé orientaci investorů a věřitelů. Jedním číslem ohodnocují zdraví a bonitu podniku. Dělí se do dvou skupin, bankrotní modely odhalují schopnost podniku dostát svým závazkům a odhalit hrozící bankrot. K bankrotním

modelům patří například Altmanův model nebo Index IN, který byl přizpůsoben českému prostředí. Bonitní modely odrážejí kvalitu podniku podle jeho výkonnosti za pomoci bodového systému hodnocení hospodaření. Do této skupiny lze zařadit například Kralickův Quicktest nebo Argentiho model. (Neumaierová, Neumaier, 2002, s. 93; Landa, 2008, s. 93, 97; Knápková, Pavelková, 2010, s. 131)

2.4 Pyramidová soustava ukazatelů

Pyramidová soustava ukazatelů je charakteristická tím, že rozkládá vrcholový ukazatel do podrobnějšího členění (dílčích ukazatelů) tak, aby zachytila souvislosti mezi jednotlivými ukazateli navzájem. Zřejmě nejznámějším příkladem je DuPontův rozklad ukazatele ROE. (Neumaierová, Neumaier, 2002, s. 99; Knápková, Pavelková, 2010, s. 129)



Obrázek 2 DuPontův rozklad ROE (Knápková, Pavelková, 2010, s. 130)

2.5 Kritika klasických měřítek výkonnosti

Podle Savarese (2000, s. 6) tradiční finanční ukazatele jako zisk, návratnost investic, výnosy, cash flow a další nejsou vhodné pro měření výkonnosti, protože nepodporují zisková rozhodnutí nebo je složité je aplikovat na řízení podniku.

Podle Knápkové a kol. (2011, s. 21) je především problémem omezená vypovídací schopnost účetních výkazů, které poskytují data pro výpočet tradičních ukazatelů a které jsou přizpůsobeny daňovým účelům a ne zcela odpovídají reálným hodnotám. Dalším kamenem úrazu je orientace účetnictví na minulost se zahrnutím historických cen, nebere tak v úvahu změnu tržních cen, ani nezahrnuje vliv inflace. Účetní data v sobě neobsahují vliv času, rizika, ať už podnikatelského nebo platební neschopnosti a dalších, či náklady oběto-

vané příležitosti. Výsledkem je zkreslení výsledku hospodaření. Za výhody lze považovat srovnatelnost výsledků a jednoduchý výpočet ukazatelů.

Šulák a Vacík (2003, s. 58) ještě dodávají, že nezahrnutí výše zmíněných nedostatků může nesprávně ovlivnit manažerská rozhodnutí a mohou být přijaty strategické plány, které odpovídají skutečné výkonnosti podniku. To může vyústit v nenaplnění strategických cílů, ztrátě konkurenceschopnosti nebo až k porušení předpokladu dalšího trvání podniku.

Výše zmíněné nedostatky vedly k vytvoření moderních metod měření výkonnosti, které by tyto nedostatky odstranily, zejména se pak snaží přizpůsobit účetní data reálným hodnotám.

3 MODERNÍ MĚŘÍTKA VÝKONNOSTI

Řízení podnikové výkonnosti je v dnešní době považováno za základ pro zajištění konkurenční výkonnosti. (Cagáňová a kol., 2011) Moderní metody řízení se zaměřují na měření budoucí (strategické) výkonnosti v souvislosti se stále se zvyšující konkurencí a rychlými změnami prostředí.

3.1 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty (Economic Value Added – EVA) vytvořila společnost Stern Steward & Co. v roce 1991 a využívá ekonomický zisk, který respektuje veškeré vynaložené náklady, tedy jak náklady na cizí tak i vlastní kapitál. To je jeho hlavní rozdíl od klasických ukazatelů, které vychází z účetních hodnot. (Šulák, Vacík, 2003, s. 59)

Jak uvádí Fibírová a Šoljaková (2005, s. 37) je EVA mnohem pochopitelnější pro vedoucí manažery, protože na rozdíl od klasických ukazatelů je vyjádřena v absolutní hodnotě.

EVA lze vypočítat jako rozdíl zdaněného operativního zisku a nákladů na investovaný kapitál (zahrnují v sobě i oportunitní náklady na alternativní investici). Ukazatel měří, jak podnik svými činnosti přispěl ke zvýšení či snížení hodnoty pro vlastníky. Pro to, aby mohl být přeměněn účetní model na ekonomický, je třeba provést několik úprav účetních dat tak, aby se přiblížila skutečnosti. Autoři tohoto konceptu identifikovali až 164 nejrozličnějších úprav, v praxi se však využívá jen několik. Úpravy se liší v závislosti na podniku a je až nereálné snažit se aplikovat je všechny. (Knápková, Pavelková, 2010, s. 152; Savarese, 2000, s. 9)

Pro přibližný výpočet ukazatele EVA lze využít následující vztah, který vychází z účetních hodnot a při svých výpočtech ho využívá také Ministerstvo průmyslu a obchodu:

$$EVA = \check{C}Z - r_e \times VK = (ROE - r_e) \times VK \quad (3.1)$$

kde:

$\check{C}Z$ = čistý zisk

r_e = náklady na vlastní kapitál

VK = vlastní kapitál

ROE = rentabilita vlastního kapitálu (Knápková, Pavelková, 2010, s. 153)

Nejčastěji se ukazatel zobrazuje v následujícím tvaru:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (3.2)$$

NOPAT = čistý operativní zisk po zdanění

WACC = průměrné vážené náklady na kapitál

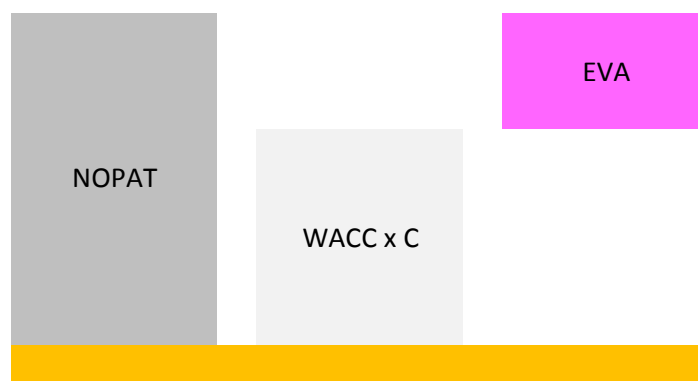
C = investovaný kapitál vázaný v aktivech, která jsou využívána k hlavní činnosti = NOA (čistá operativní aktiva) k začátku období (Pavelková, Knápková, 2005, s. 47, 48)

Pro výpočet EVA lze použít také upravený vztah, který je založen tzv. spreadu (RONA – WACC), který se využívá pro srovnání období či mezi podniky navzájem:

$$EVA = (RONA - WACC) \times C \quad (3.3)$$

kde:

RONA = rentabilita čistých operativních aktiv = NOPAT / C (Pavelková, Knápková, 2005, s. 48)



Obrázek 3 Model EVA (WordPress, 2011)

Podle Younga a O'Byrna (2001, s. 68) lze zvyšovat hodnotu ukazatel EVA a tím i vytvářet hodnotu podniku následujícími způsoby:

1. zvýšením výnosnosti stávajícího kapitálu,
2. růstem ziskovosti,
3. zrušením aktivit, které „ničí“, snižují hodnotu,
4. stanovením delšího období, kdy se očekává, že bude rentabilita vyšší, vynaložené náklady na kapitál,
5. snížením nákladů na kapitál.

3.1.1 Vymezení NOA

Jak bylo řečeno výše, je nutné upravit účetní data tak, aby co nejlépe odpovídala ekonomické skutečnosti. Vymezení a nutné úpravy NOA, NOPAT a určení WACC bude popsáno v podkapitolách 3.1.1 – 3.1.3.

Pro NOA (Net Operating Assets) neboli čistá operativní aktiva je hlavním zdrojem rozvahy. Je žádoucí upravit data v rozvaze následovně:

- aktivovat položky, které v rozvaze nejsou uvedeny (náklady na reklamu, vzdělání pracovníků, aktivace majetku v rámci leasingu, nebo nájmu, goodwill v brutto hodnotě, úprava o tiché rezervy s ohledem na metodu odepisování a tvorbu nadbytečných rezerv,...),
- upravit aktiva o provozně nadbytečné položky, které neslouží k hlavní činnosti (nepřiměřeně vysoké rezervy peněžních prostředků, CP držené jako portfoliové investice, vlastní akcie, krátkodobé CP, nedokončené investice, nevyužité pozemky a budovy, pohledávky nesouvisející s hlavní činností,...),
- upravit o pasiva, která nenesou náklad (krátkodobé závazky, časové rozlišení pasivní, nezaplatněné dlouhodobé závazky,...). (Šulák, Zahradníčková, 2012, s. 22 – 25; Pavelková, Knápková, 2005, s. 53 – 56)

3.1.2 Vymezení NOPAT

Podle Savarese (2000, s. 10) „je NOPAT (Net Operating Profit after Tax – čistý operativní zisk po zdanění) *měřítka provozního zisku podniku. Měří ziskovost čistých aktiv podniku bez ohledu na způsob financování*“ U NOPAT je hlavním východiskem pro úpravy výkaz zisku a ztráty. Při určení NOPAT se vychází z aktiv určených při vymezení NOA. Základní úpravy výkazu zisku a ztráty jsou tyto:

- odstranění placených úroků z finančních nákladů,
- odstranění jednorázových položek (mimořádné výnosy a náklady, odstupné, apod.),
- odstranění výnosů z nepotřebných aktiv,
- odstranění nákladů na výzkum, vývoj, vzdělávání zaměstnanců, apod.
- upravit o odhadnuté odpisy z aktivovaných nákladů,
- zhodnotit možnost tvorby či čerpání tichých rezerv,
- odstranit operativní náklady z neoperačních aktiv. (Šulák, Zahradníčková, 2012, s. 26; Pavelková, Knápková, 2005, s. 57)

3.1.3 Vymezení WACC

Pro výpočet ukazatele EVA je nutné určení nákladů na kapitál, které jsou zároveň ukazatelem minimální výše návratnosti kapitálu. Pro výpočet se využívá ukazatel vážených průměrných nákladů na kapitál (Weighted-Average Cost of Capital – WACC). Určuje náklady na celkový kapitál, jak krátkodobý i dlouhodobý cizí, tak i vlastní kapitál, a poměruje je váhami proporcionálně k celkovému kapitálu. (Savarese, 2000, s. 11; Young, O'Byrne, 2001, s. 43)

$$WACC = N_{CK} \times (1 - t) \times \frac{CK}{C} + N_{VK} \times \frac{VK}{C} \quad (3.4)$$

kde:

WACC = vážené průměrné náklady na kapitál

N_{CK} = náklady na cizí kapitál

t = sazba daně z příjmu

CK = cizí kapitál

C = celkový kapitál

N_{VK} = náklady na vlastní kapitál

VK = vlastní kapitál

Při stanovení **nákladů na cizí kapitál** se vychází dat dostupné dokumentace (jako například úvěrové smlouvy apod.) a určí se jako vážený průměr úrokových sazeb jednotlivých druhů cizího kapitálu.

Náklady na vlastní kapitál nelze vyčíst z jakékoli dokumentace a jsou dány výnosovým očekáváním investorů. Existuje mnoho metod, jak tyto náklady dopočítat.

Pro podniky obchodované na kapitálových trzích lze využít k výpočtu nákladů na vlastní kapitál např.: (Pavelková, Knápková, 2005, s. 163 - 167)

- **model arbitrážního oceňování,**
- **P/E Ratio,**
- **model oceňování kapitálových aktiv CAPM** – podstatou je rozdělení celkového rizika na systematické a nesystematické.

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) \quad (3.5)$$

kde:

r_e = náklady vlastního kapitálu v procentech

r_f = úroková míra u bezrizikových vkladů

β = koeficient vyjadřující relativní rizikovost určitého podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu

r_m = průměrná výnosnost kapitálového trhu

Pro podniky neobchodované na kapitálových trzích lze vypočítat náklady na vlastní kapitál pomocí některého z následujících modelů: (Pavelková, Knápková, 2005, s. 167 – 169)

- **model CAPM s náhradními koeficienty β**

- metoda analogie – „ β za podobné podniky obchodované na burze, nebo β za odvětví, nebo vliv kapitálové struktury na β “

$$\beta_Z = \beta_N \times (1 + (1 - t) \times \frac{CK}{VK}) \quad (3.6)$$

kde:

β_Z = β vlastního kapitálu u zadluženého podniku

β_N = β vlastního kapitálu při nulovém zadlužení, N by mělo být závislé na odvětví a provozní páce

t = sazba daně z příjmů

CK = cizí kapitál

VK = vlastní kapitál

- nezávislá prognóza β – s použitím fundamentálních faktorů nebo na základě analýzy rizika

- **stavebnicový model** – k bezrizikové úrokové míře přičítá rizikové prémie za obchodní, finanční riziko a sníženou likviditu

$$N_{VK} = r_f + r_{obch} + r_{fin} + r_{lik} \quad (3.7)$$

r_{obch} – přirážka za obchodní riziko,

r_{fin} – přirážka za finanční riziko,

r_{lik} – přirážka za sníženou likviditu.

- **dividendový model** – podstatou modelu je, že hodnota akcie je dána současnou hodnotou očekávaných příjmů
- **průměrná rentabilita v odvětví**

- **odvození z nákladů na cizí kapitál** – náklady na vlastní kapitál jsou dražší než náklady na cizí kapitál, proto se k nákladům na cizí kapitál přičítá několik procentních bodů.

Z výzkumu provedeného v roce 2013 v českých podnicích zaměřeném na zjištění využití konceptu EVA bylo zjištěno na vzorku 350 podniků, že tento koncept využíván jen 18 % z nich. Nejvíce je využíván u středních (u 25 %) a velkých (u 20 %) podniků. Z hlediska odvětví koncept EVA se nejvíce využívá u obchodních společností (u 22 %) a z hlediska stáří je častěji využíván u podniků založených před rokem 1990 (21 %) a podniků založených mezi lety 1991 – 2000 (19 %). (Knápková, Homolka a Pavelková, 2014)

3.2 Balanced Scorecard (BSC)

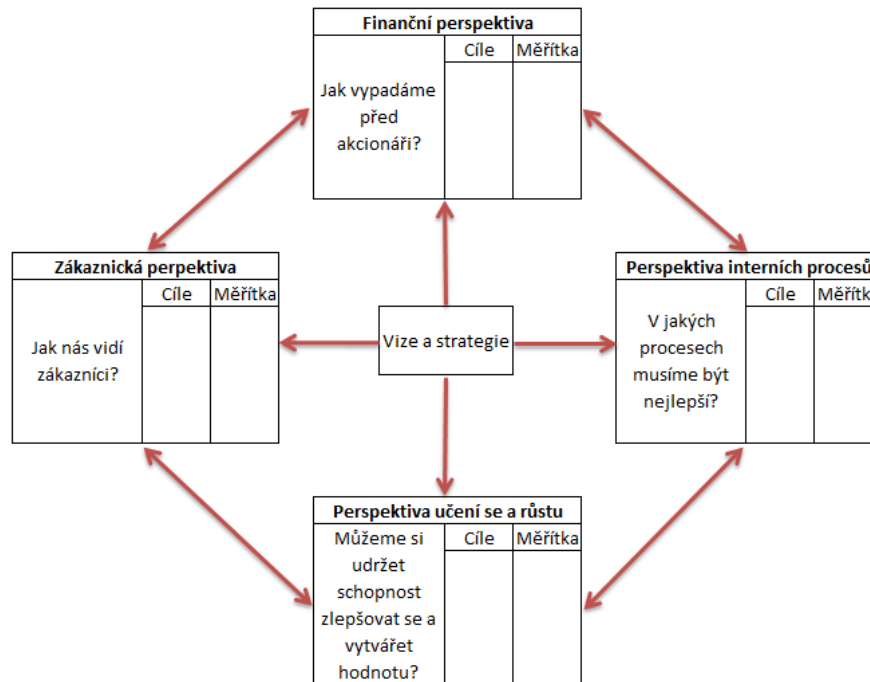
V 80. letech sílila kritika využívání jen finančního řízení výkonnosti a začalo se uvažovat o komplexním měření a řízení výkonnosti. V té době začal vznikat zřejmě nejznámější a nejpropracovanější systém zaměřený na výkonnost, Balanced Scorecard (BSC). Tento koncept vytvořil počátkem 90. let 20. století Robert S. Kaplan ve spolupráci s Davidem P. Nortonem. (Šulák, Zahradníčková, 2012, s. 40; Wagner, 2009, s. 230)

Sami autoři přirovnávají BSC k „*ciferníkům v kokpitu letadla: dává manažerům komplexní informace na první pohled.*“ Dále uvádí, že BSC v sobě skloubí pro manažery několik základní potřeb. Jednak dává dohromady mnoho samostatných zpráv orientovaných na zákazníky, zkrácení doby reakce, zlepšení kvality, vzájemné spolupráce, zkrácení doby uvádění nového výrobku na trh a na dlouhodobé řízení. Jednak také dává pozor na snížení optimalizace, nutí manažery brát v úvahu podnik jako celek tak, aby zlepšení v jedné oblasti nebylo na úkor jiné. (Kaplan, Norton, 1992, s. 125)

BSC lze využít i jako manažerský systém, který slouží: (Kaplan, Norton, 2007, s. 21)

- „*k vyjasnění a převedení vize a strategie do konkrétních cílů,*
- *ke komunikaci a propojení strategických plánů a měřítek,*
- *k plánování a stanovení cílů a sladění strategických iniciativ,*
- *ke zdokonalení strategické zpětné vazby a procesu učení se.*“

Model je rozdělen do čtyř perspektiv, které zajišťují skloubení krátkodobých i dlouhodobých cílů, rovnováhu mezi procesy a výstupy a jednotlivými měřítky.



Obrázek 4 Základní koncepce BSC (vlastní zpracování)

Finanční perspektiva

Ve finanční perspektivě jsou stanoveny cíle vedoucí k uspokojení vlastníků. Jde o dlouhodobé cíle, zejména pak zajištění zhodnocení kapitálu investovaného vlastníkem do podniku. Finanční perspektiva je v BSC zachována, protože finanční měřítka umožňují snadnou kontrolu výsledků realizovaných projektů. Finanční cíle se zaměřují na ziskovost, provozní zisk, ROCE, EVA, růst prodeje či tvorbu cash flow. Finanční cíle slouží k dvojímu účelu: zaprvé určují finanční výkonnost strategie a zadruhé hodnotí plnění cílů ostatních perspektiv. Cíle lze dělit podle fáze životního cyklu podniku na růstové, udržení a největších výnosů (sklizně). (Kaplan, Norton, 2000, s. 33, 48, 49, 59)

Zákaznická perspektiva

Tato perspektiva je zaměřena na zákazníka a zákaznické segmenty. Klíčovými měřítky jsou spokojenost a loajalita zákazníků, udržení a získání nových zákazníků, jejich ziskovost. Tato perspektiva pomáhá formulovat strategii orientovanou na zákazníka a trh, a tím pomáhá zajistit vysokou a dlouhodobou finanční návratnost. Součástí je i převedení strategie do konkrétních tržních a zákaznických orientovaných cílů. Důležitá je také tržní segmentace a zaměření úsilí na konkrétní zákazníky, protože nikdy nelze uspokojit všechny. (Kaplan, Norton, 2000, s. 33, 61)

Perspektiva interních procesů

Cílem perspektivy interních procesů je zajistit takové procesy, aby byly uspokojeny zájmy zákazníků (zákaznická perspektiva) a zároveň byly dosaženy finanční cíle a uspokojení vlastníci (finanční perspektiva). Důležité je začít hodnotový řetězec inovačním procesem, aby se zjistily potřeby zákazníků a zajistil se způsob řešení těchto potřeb, následovaný provozním procesem, sestávajícím se z dodání výrobků a služeb, a končícím poprodejním servisem po ukončení prodeje, který nabízí služby přidávající nakoupeným výrobkům hodnotu. (Kaplan, Norton, 2000, s. 34, 85)

Perspektiva učení se a růstu

Poslední perspektiva, učení se a růstu, se zaměřuje na podnikovou infrastrukturu. Zákaznická perspektiva a perspektiva interních procesů se zaměřuje na současný a budoucí úspěch, kterého však nelze dosáhnout pomocí současných znalostí a technologií. Spolu s globální konkurencí roste tlak na neustálé zvyšování schopností a znalostí zaměstnanců, využívání nových technologií a růst hodnoty pro zákazníky i akcionáře. Mezi základní oblasti patří schopnosti zaměstnanců, schopnosti informačního systému, motivace, delegování pravomocí a angažovanost. (Kaplan, Norton, 2000, s. 35, 112)

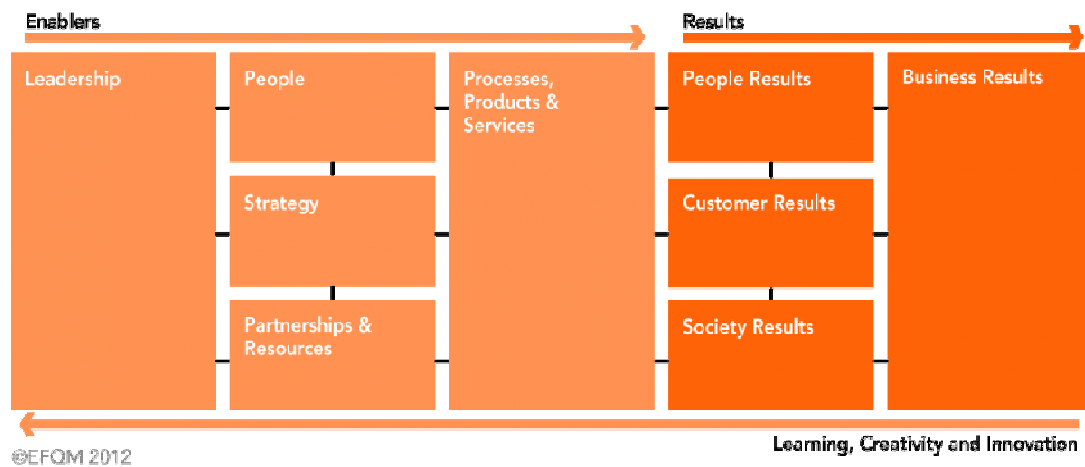
3.3 EFQM Model Excellence

Dle Evropské nadace pro řízení kvality EFQM (©2012) je základním konceptem modelu dosažení vynikajících výsledků v organizaci. Základní předpoklady tohoto konceptu jsou:

- zvýšení hodnoty pro zákazníky,
- vytvoření solidní budoucnosti,
- rozvinutí organizační schopnosti,
- využití kreativity a inovací,
- vedení s vizí, inspirací a integritou
- vedení s hbitostí,
- úspěch díky talentu lidí,
- udržitelný vynikající výsledek.

Tento koncept lze aplikovat do jakékoli organizace bez ohledu na její velikost, odvětví či dobu existence podniku. Model tvoří 9 základních kritérií. Prvních 5 jsou předpoklady (Enablers), zaměřují se na to, co a jak organizace dělá (jak dosáhnout vynikajících výsled-

ků). Další 4 kritéria jsou zaměřena na výsledek (Results), čeho organizace dosáhla. (EFQM, ©2012)



Obrázek 5 Schéma EFQM Modelu Excellence (EFQM, ©2012)

Podle Kocmanové a kol. (2013, s. 69) „je tento model považován za jeden z nejpropracovanějších a nejkomplexnějších nástrojů pro trvalé a systematické zlepšování výkonnosti podniku. Velký důraz je kladen na výsledky, včetně finančních.“

Žižlavský (2006) dodává, že jde o jednoduchý model, jehož aplikace je však velmi náročná. Pomáhá určit slabá místa a podpořit místa silná. Jedná se o komplexní model, jehož hlavním předpokladem je management firmy, který sestavuje strategii, určuje vizi, vytváří plány, řídí lidské zdroje a zajišťuje finanční zdroje. Výsledky hodnotí z pohledu zákazníka. Prostor nechává i na vyhodnocení spokojenosti zaměstnanců či vztahů k prostředí.

3.4 Diskontované CF

Cash flow je absolutní veličinou, která nezohledňuje čas, během něhož jsou peníze produkovány, ani riziko, které podnik při jeho tvorbě podstupuje. Tyto nedostatky odstraňuje diskontované cash flow (DCF), které je diskontováno pomocí nákladů na kapitál. Tak se stává vhodným pro měření výkonnosti podniku. Využívá se při oceňování podniku nebo při hodnocení výhodnosti investic pomocí čisté současné hodnoty nebo vnitřního výnosového procenta. (Pavelková, Knápková, 2005, s. 40)

Čistá současná hodnota (Net Present Value – NPV) se vypočítá jako:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - K \quad (3.8)$$

kde:

CF_t = peněžní toky z realizace investičního projektu v jednotlivých letech životnosti investice

K = kapitálový výdaj spojený s investicí

n = doba životnosti investice

i = diskontní míra odrážející požadovanou výnosnost investice (Pavelková, Knápková, 2005, s. 40)

Pokud je NPV kladná, investice je přijatelná, dosahuje požadovanou míru výnosnosti a zvyšuje tržní hodnotu podniku.

Pokud je NPV záporná, investice je zamítnuta, nedosahuje požadovanou míru výnosnosti a její přijetí by snížilo tržní hodnotu podniku.

Pokud je NPV rovno 0, investice je indiferentní, přijetí či zamítnutí neovlivní hodnotu podniku. (Pavelková, Knápková, 2005, s. 40)

Vnitřní výnosové procento (Internal Rate of Return – IRR) představuje takovou výnosovou míru investice, při níž je NPV rovna 0.

$$IRR = i_N + \frac{NPV_N}{NPV_N + NPV_V} (i_V - i_N) \quad (3.9)$$

kde:

i_N = diskontní míra, při níž je NPV kladná (NPV_N)

i_V = diskontní míra, při níž je NPV záporná (NPV_V – do vzorce se dosazuje v absolutní hodnotě) (Pavelková, Knápková, 2005, s. 40)

3.5 RONA

RONA (Return On Net Assets) neboli rentabilita čistých aktiv je poměrovým ukazatelem, který měří relativní úspěšnost v procentech. Úspěšnost je měřena jako rozdíl mezi RONA a WACC. Pokud platí $RONA > WACC$, existuje přidaná hodnota a výkonnost se zvyšuje. (Kislingerová, 2001)

Ukazatel lze vypočítat podle vzorce:

$$RONA = \frac{NOPAT}{NA} \quad (3.10)$$

kde:

NOPAT = čistý operativní zisk po zdanění

NA = čistá aktiva (= stálá aktiva v zůstatkových hodnotách + čistý pracovní kapitál)

3.6 Cash Return on Gross Assets (CROGA)

Ukazatel CROGA neboli hotovostní výnosnost hrubých aktiv, se vypočítá jako podíl provozní CF po zdanění a hrubých aktiv. Pracuje s CF místo zisku a vliv odepisování byl odstraněn díky využití hrubých aktiv. Vyjadřuje výkonnost daného roku. (ManagementMania.com, ©2011 – 2013, Pavelková, Knápková, 2005, s. 95)

$$CROGA = \frac{OATCF}{GA} \quad (3.11)$$

kde:

CROGA = hotovostní výnosnost hrubých aktiv

OATCF = provozní cash flow po zdanění

GA = hrubá aktiva (suma dlouhodobého majetku v pořizovacích cenách a pracovního kapitálu (Pavelková, Knápková, 2005, s. 95)

Pro určení výkonnosti se výsledná hodnota porovnává s výnosností kapitálu (WACC). Jestliže platí $CROGA > WACC$, pak podnik tvoří hodnotu. (ManagementMania.com, ©2011 – 2013)

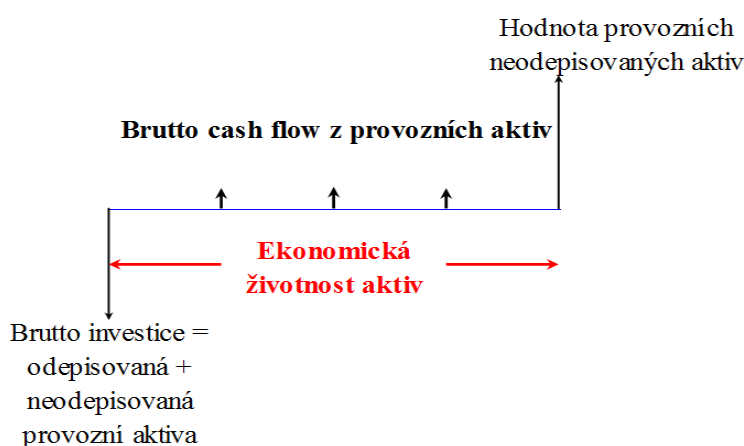
3.7 Activity Based Costing

Activity Based Costing (ABC) je metoda, která se zaměřuje na vztah mezi náklady a procesy a snaží se nalézt příčinný vztah mezi nimi. Cílem metody je přiřadit náklady k realizovaným procesům, které je skutečně vyvolaly. Pomocí této metody je podnik schopen určit nákladovou náročnost jednotlivých procesů a řídit a zefektivnit tak celý chod výroby. (Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011, s. 57)

Podle Nesse a Cucuzza (1995, s. 48) mnoho podniků však používá metodu ABC jen ke zjištění ziskovosti jednotlivých projektů. Pokud je ale metoda využívána ke každodennímu rozhodování jako systém kritického řízení, stává se účinnějším nástrojem neustálého přehodnocování a dochází k výraznému vylepšení produktů, služeb i procesů.

3.8 Výnosnost investice (Cash Flow Return on Investment – CFROI)

Ukazatel CFROI vytvořila společnost HOLT Value Associates (která byla převzala společností Boston Consulting Group). Ukazatel určuje provozní výkonnost podniku, kterou by dosáhl bez použití dodatečných investic ze stávajících provozních aktiv po dobu jejich životnosti za předpokladu, že by provozní aktiva generovala peněžní toky ve stejné výši jako ve sledovaném období. Tyto peněžní toky jsou očištěny od vlivu inflace, proto je možné je porovnávat v různých časových obdobích i různých zemích. (Pavelková, Knápková, 2005, s. 86; ManagementMania, ©2011 – 2013)



Obrázek 6 Schéma ukazatele CFROI (Pavelková, Knápková, 2005, s. 87)

CFROI je založený na principu vnitřního výnosového procenta (IRR), kde charakterizuje míru zhodnocení investice. Porovnává peněžní toky, které plynou vlastníkům upravené o vliv inflace a brutto peněžní toky upravené o inflace, které vlastníci do podniku vložili. Ukazatel CFROI lze vypočítat dle následujícího vzorce: (Šulák, Vacík, 2003, s. 77 – 78)

$$\sum_{t=1}^n \frac{HPCF}{(1+IRR)^t} + \frac{HNA}{(1+IRR)^n} - SHI = 0 \quad (3.12)$$

kde:

HPCF = hrubé provozní CF (NOPAT + opotřebení a amortizace + ostatní nepeněžní položky (náklady a výnosy vyvolávající tok peněz))

HNA = hodnota neodepisovaných aktiv (oběžná aktiva – krátkodobé závazky (ČPK) + pozemky + ostatní neodepisovaná aktiva)

SHI = současné hrubé investice (celková aktiva – krátkodobé závazky + akumulované nepeněžní náklady + vliv inflace)

IRR = vnitřní výnosové procento

n = životnost aktiva

Vypočítaná hodnota se porovnává s WACC, pokud platí, že $CFROI - WACC > 0$, pak se hodnota pro vlastníky zvyšuje.

Pro výpočet lze užít i následující vzorec:

$$I = \sum_{t=1}^n \frac{BCF_t}{(1+CFROI)^t} + \frac{NA}{(1+CFROI)^n} \quad (3.13)$$

kde:

I = brutto investice

BCF = brutto cash flow

NA = hodnota neodepisovaných aktiv

n = doba ekonomické životnosti stálých aktiv

t = jednotlivé roky budoucího období n (Pavelková, Knápková, 2005, s. 87)

Šulák a Vacík (2003, s. 79) také zmiňují základní předpoklady pro užití CFROI a to:

- „trh se řídí ekonomickou výkonností podniku, ne účetní výkonností (ohlášené výnosy),
- existuje výrazný rozdíl mezi ekonomickou a účetní výkonností.“

Výhodou ukazatele CFROI je, že umožňuje jak srovnání podniku v čase, tak i napříč odvětvími a zeměmi, bez ohledu na velikost podniku. Nezáleží ani na skladbě aktiv. Příjemné je i vyjádření v procentech, zejména při porovnání různě velkých podniků či divizí. Nespornou výhodou je také vyjádření budoucí hodnoty podniku pomocí současné hodnoty aktiv a vyjádřením současné hodnoty budoucích peněžních toků, nikoli minulých výnosů. (Šulák, Vacík, 2003, s. 79; Pavelková, Knápková, 2005, s. 92 – 93)

3.9 Ukazatele vhodné pro obchodované společnosti (akciové společnosti)

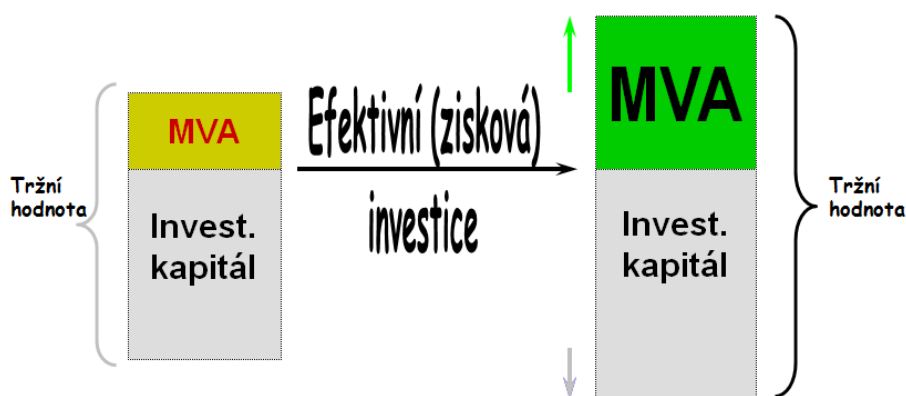
Následující ukazatele vycházejí z aktuálních tržních dat a jsou využitelné u společností, které jsou obchodovatelné na kapitálových trzích.

3.9.1 Tržní přidaná hodnota (MVA)

Tržní přidaná hodnota (Market Value Added – MVA) byla vytvořena v roce 1993 americkou konzultační firmou Stern Stewart Management. Měří přírůstek tržní hodnoty akcie, tj. hodnotu očekávaných ekonomických zisků. Využívají ho podniky, jejichž akcie jsou obchodovány na burze. Jeho výsledná hodnota se vypočítá jako rozdíl mezi tržní hodnotou akcie a investovaným kapitálem (účetní hodnotou vloženého kapitálu na akcii Book Value): (Vochozka, 2011, s. 133; ManagementMania, ©2011 – 2013; Savarese, 2000, s. 22)

$$MVA = \text{tržní hodnota akcie } (P) - \text{investovaný kapitál } (BV) \quad (3.14)$$

Cílem každého podniku je dosáhnout kladného, pokud možno co největšího, rozdílu mezi tržní a účetní hodnotou akcie. Rozdíl představuje zisk, který by akcionář získal při prodeji akcie za současných tržních podmínek. (Pavelková, Knápková, 2005, s. 43)



Obrázek 7 Efektivní investice (Pavelková, Knápková, 2005, s. 42)

Kromě efektivního zvýšení tržní hodnoty, lze dosáhnout zvýšení hodnoty ještě dvěma způsoby. Buď dojde ke zvýšení MVA při snížení hodnoty investovaného kapitálu při stejné velikosti tržní hodnoty podniku, očekává se, že současná hodnota budoucích ekonomických zisků bude kladná, nebo dojde k růstu tržní hodnoty podniku při stejné výši investovaného kapitálu. (Pavelková, Knápková, 2005, s. 43; Savarese, 2000, s. 22)

3.9.2 Excess Return

Dle Savarese (2000, s. 67) Excess Return určuje návratnost vynaložených nákladů na kapitál nebo ekonomický zisk podniku. Měří změnu výkonnosti oproti očekávané změně během období. I tento ukazatel, stejně jako MVA, vychází z tržní hodnoty, proto i on je využitelný jen u společností obchodovatelných na kapitálových trzích.

Ukazatel se vypočítá pomocí následujícího vzorce:

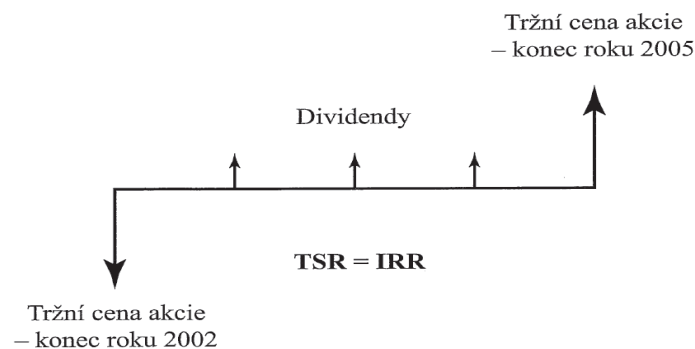
$$\text{Excess Return}_n = \text{skutečná hodnota bohatství v období } n - \text{očekávaná hodnota bohatství v období } n \quad (3.15)$$

kde:

- „skutečná hodnota bohatství odpovídá budoucí hodnotě přínosů pro vlastníky (tj. budoucí hodnotě vyplacených dividend, odkoupených akcií a tržní ceny podílu v podniku ke konci sledovaného období),
- očekávaná hodnota bohatství vyjadřuje hodnotu investovaného kapitálu na konci sledovaného období, které by investovaný kapitál měl dosáhnout při investorem požadované výnosnosti.“ (Pavelková, Knápková, 2005, s. 44)

3.9.3 Total Shareholder Return (TSR)

Total Shareholder Return (TSR) je dalším z ukazatelů kapitálového trhu. Měří změny v bohatství akcionářů ve sledovaném období. Zaměřuje se na výši vyplacených dividend a změnu ceny akcie ke konci období v porovnání s počátkem období. Odpovídá pojetí vnitřního výnosového procenta a v procentuálním vyjádření ukazateli Excess Return. (Pavelková, Knápková, 2005, s. 46)



Obrázek 8 Princip ukazatele TSR (Pavelková, Knápková, 2005, s. 46)

Ukazatel lze vypočítat podle vzorce:

$$\text{TSR} = \frac{\text{dividenda na akcii} + \text{cena akcie na konci období} - \text{cena akcie na začátku období}}{\text{cena akcie na začátku období}} \quad (3.16)$$

Výši ukazatele TSR ovlivňuje ziskovost aktiv z budoucího růstu na kapitálových trzích, výše nákladů na kapitál a velikost volného cash flow. (Pavelková, Knápková, 2005, s. 47)

3.9.4 Shareholder Value Added (SVA)

Shareholder Value Added (SVA) je dalším ukazatelem založeným na tržních cenách. Určuje rozdíl mezi hodnotou podniku jako celku a hodnotou cizího kapitálu v tržních hodnotách. (Pavelková, Knápková, 2005, s. 85)

Ukazatel se vypočítá podle následujícího vzorce:

$$SVA_t = SV_t - SV_{t-1} \quad (3.17)$$

kde:

SV_t = hodnota podniku pro vlastníky – Shareholder Value v čase t

SV_{t-1} = hodnota podniku pro vlastníky – Shareholder Value v čase t-1

Pro Shareholder Value platí:

SV = Současná hodnota CF z operativní činnosti pro prognózované období + současná hodnota zbytkové hodnoty podniku ke konci prognózovaného období + Tržní hodnota neoperativních aktiv – Cizí zdroje

Délka prognózovaného období odpovídá délce trvání konkurenční výhody, kdy podnik dosahuje výnosnosti vyšší, než jsou náklady na kapitál.

Zjednodušený vztah pro výpočet SVA na jedno období lze zapsat: (Pavelková, Knápková, 2005, s. 85)

$$SVA = \frac{\Delta NOPAT}{WACC} - \text{čisté investice} \quad (3.18)$$

kde:

NOPAT = čistý zisk po zdanění

WACC = vážené průměrné náklady na kapitál

3.10 Srovnání moderních metod měření výkonnosti

Moderní metody měření výkonnosti byly vytvořeny, aby odstranily nedostatky klasických ukazatelů. Ani tyto metody nejsou dokonalé a mají své klady i zápory.

Výhodou ukazatele EVA je, že umožňuje hodnotit projekty a pomáhá přijímat rozhodnutí, která zvyšují hodnotu podniku pro vlastníky, lze ji využít i jako měřítko pro odměňování manažerů, nebo pro oceňování podniku. Nevýhodou lze spatřovat zejména v tom, že vychází z účetních údajů a je třeba mnoho úprav k přiblížení se ekonomické skutečnosti. Ukaza-

tel také není upraven o inflaci a nezahrnuje očekávané budoucí přínosy. (Pavelková, Knápková, 2005, s. 78, 79)

Velkým přínosem **BSC** je zavedení kromě finančních i nefinanční měřítka. Převádí strategii a cíle do skutečnosti, zaměřuje se na podnik jako na celek. Nevýhodou je zdlouhavá implementace, která může trvat 24 – 36 měsíců. Implementace musí být provedena vrcholovým managementem a přijata ne jako nová měřítka výkonnosti, ale jako nový způsob řízení. Problémy také nastávají, pokud zlepšení krátkodobých výsledků je v rozporu s dlouhodobými cíli. (Kaplan, Norton, 2007, s. 238-244)

Jako výhodu **DCF** lze označit možnost jeho využití pro oceňování podniku. Nelze jej však propojit s motivačním systémem pro manažery tak, aby vybírali projekty, které zvyšují ekonomický užitek. (Pavelková, Knápková, 2005, s. 42, 79)

Obecným nedostatkem ukazatelů rentability, tedy i ukazatele **RONA**, je, že pokud manažeři hodnotí projekty jen podle tohoto ukazatele, existuje možnost odmítnutí i dobrých projektů z obavy o její snížení. (Pavelková, Knápková, 2005, s. 78)

Výhodou ukazatele **CROGA** je jistě odstranění nepřesnosti výpočtu díky použití hrubých aktiv místo zůstatkových účetních cen. (ManagementMania, ©2011-2013)

Nepopiratelnou výhodou ukazatele **CFROI** je srovnatelnost podniků v čase, s odlišnou strukturou aktiv a napříč zeměmi. K dalším výhodám patří i to, že je ukazatel upraven o inflaci či spolehlivost odvození odhadů budoucích investic od udržitelného růstového poměru. Za nevýhodu lze považovat náročnost úprav, které jsou nutné pro výpočet. Kvůli nutnosti vyjádření investice v běžných cenách, což je zejména pro externí uživatele velmi složité, zůstává využití ukazatele spíš jen na úrovni podniku. (Pavelková, Knápková, 2005, s. 92-94)

Výhodou **MVA** je, že v sobě zahrnuje odhad budoucího vývoje podniku. Naopak za nevýhodu lze považovat to, že ukazatel je možné využít jen u veřejně obchodovatelných podniků a nelze vždy přesně určit, do jaké míry hodnotu ukazatele ovlivnili manažeři a do jaké míry je konečná hodnota výsledkem neovlivnitelných okolností. (Pavelková, Knápková, 2005, s. 43, 44)

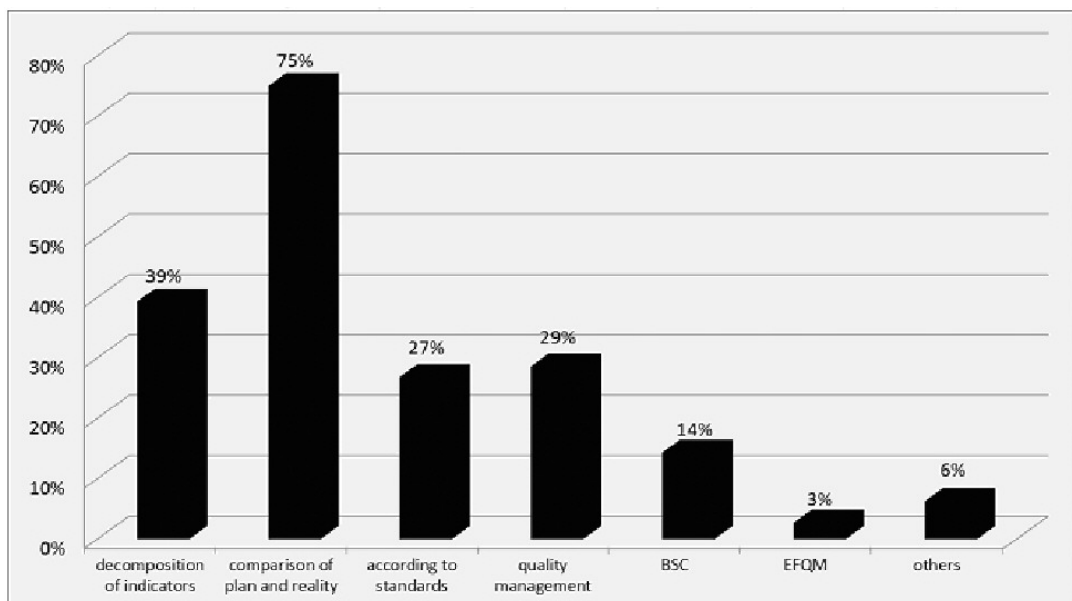
Nespornou výhodou **Excess Return** je, že při výpočtu zahrnuje jak investorovi požadavky na zhodnocení, tak i všechny přínosy z držení investice. Nevýhody jsou obdobné jako u

ukazatele MVA, protože mají vysokou vzájemnou korelaci, ale výpočet Excess Return je ve srovnání s výpočtem MVA složitější. (Pavelková, Knápková, 2005, s. 45)

TSR má poměrně jednoduchý výpočet a lze přímo změřit bohatství akcionáře. Nevýhodou je, že nelze ukazatel využít u veřejně neobchodovaných podniků ani na úrovni divizí. (Pavelková, Knápková, 2005, s. 46, 47)

Nevýhodou ukazatele **SVA** je jeho krátkodobé zaměření, protože i když vychází z budoucích toků, konkurenční výhodu lze na trhu realizovat jen krátkodobě. (Wagner, 2009, s. 205)

Dle průzkumu provedeného Stříteskou a Svobodou (2012) na vzorku 133 českých podniků z různých odvětví, více jak 39 % podniků využívá k měření výkonnosti moderní ukazatele jako EVA, MVA, CFROI, 29 % používá koncept TQM pro měření výkonnosti. Komplexní systém měření výkonnosti navázaný na strategické řízení výkonnosti používá 17 % podniků, z toho 14 % využívá BSC a 3 % EFQM.



Obrázek 9 Využití měřítek výkonnosti v českých podnicích (Stříteská, Svoboda, 2012)

Další srovnání parametrů je uvedeno v příloze I.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI A ODVĚTVÍ

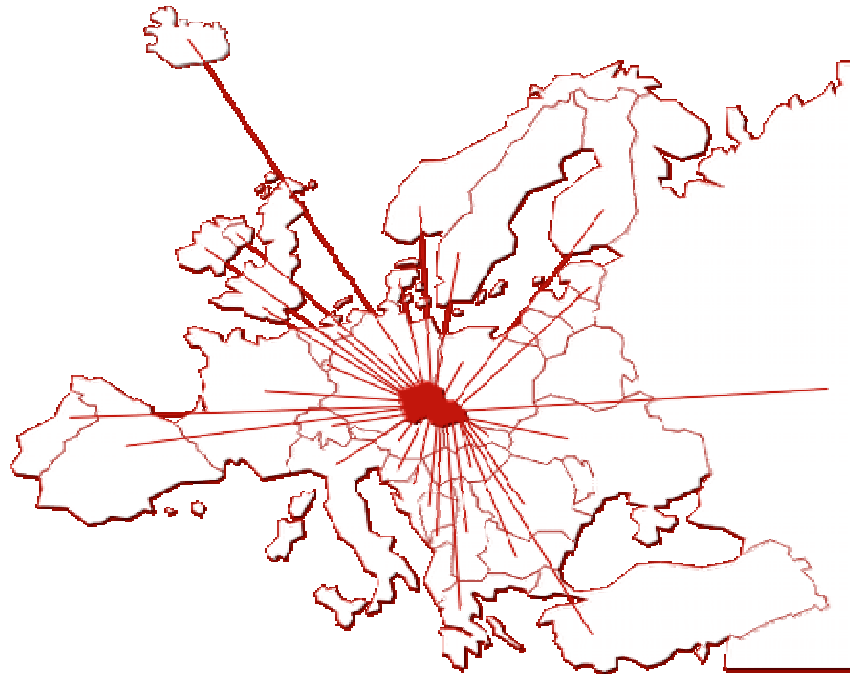
Společnost vznikla v roce 1996 jako Avex Trade spol. s r.o. Usnesením valné hromady v roce 2013 se společnost přejmenovala na Avex Steel Products s.r.o. a její vedení a hlavní provozovna přesídlili ze Zlína do Otrokovic, kde má svoji pobočku. Jejím rozhodujícím předmětem činnosti je kovovýroba. (Avex Steel Products, ©2013)

4.1 Výroba

Společnost byla založena s cílem zajišťování vývoje, návrhů a výroby speciálních palet a kontejnerů pro pneumatikářský průmysl. Vyrábí kovové palety, kontejnery a bedny pro automobilový a chemický průmysl, stavebnictví, skladování pneumatik či skladování v zemědělství. Od roku 2009 společnost vyrábí a také montuje podpůrné konstrukce pro fotovoltaické elektrárny. Společnost nabízí také zakázkovou výrobu v oblasti stavebních a zámečnických prvků, výrobu ocelových konstrukcí a nábytku (kovové podnože). (Avex Steel Products, ©2013)

4.2 Export

Avex Steel Products s.r.o. je převážně exportní společností. Její zákazníci jsou především evropští (Belgie, Bělorusko, Bulharsko, Česká republika, Dánsko, Estonsko, Finsko, Francie, Chorvatsko, Irsko, Island, Itálie, Lucembursko, Německo, Norsko, Polsko, Portugalsko, Rakousko, Rumunsko, Rusko, Řecko, Srbsko a Černá hora, Slovensko, Slovinsko, Španělsko, Švédsko, Švýcarsko, Holandsko, Turecko, Velká Británie), ale i z jiných částí světa, jako Amerika, Asie, Afrika a Austrálie (Alžírsko, Austrálie, Bahrajn, Čína, Egypt, Indie, Izrael, Japonsko, Jemen, Katar, Kuvajt, Maroko, Nigérie, Omán, Saudská Arábie, Jižní Afrika, Thajsko, Tunisko, UAE, USA). (Avex Steel Products, ©2013)



Obrázek 10 Mapa největších evropských odběratelů (Avex Steel Products, ©2013)

4.3 Inovace

Společnost Avex Steel Products si udržuje zákazníky i díky výzkumným a inovačním kapacitám a inovační strategii. Vývoj nových produktů je pro společnost neustálým procesem, díky němuž se udržuje na trhu, a je spojen s modernizací procesů a rozšiřováním portfolia zákazníků. Díky projektu Inovace pro Avex, realizovaného z Operačního programu Podnikání a inovace, společnost pořídila novou výrobní linku. Cílem projektu bylo zabezpečit výrobu nových výrobků pomocí nové technologie bez využití kooperace, a tím snížit náklady na výrobu. Převážná část finančních prostředků (85 %) pochází ze strukturálních fondů Evropské unie, zbytek (15 %) ze státního rozpočtu. (Avex Steel Products, ©2013)

Výsledkem snažení společnosti je zajištění maximální kvality a spokojenosti zákazníků, zvýšení konkurenceschopnosti, podpora inovací a zavádění nových technologií a inovace výrobků. (Avex Steel Products, ©2013)

4.4 SWOT analýza

Mezi silné stránky společnosti Avex Steel Products patří zejména investice do výroby. Jak bylo zmíněno výše, společnost se zapojila do projektu podporovaného Evropskou unií s názvem „Inovace pro Avex“. V roce 2012 koupila novou výrobní linku a došlo

k obnovení i dalšího zařízení. Další silnou stránkou jsou jistě i certifikáty ISO osvědčující kvalitu provedené výroby. Společnost patří k největším světovým výrobcům kovových palet, je zaměřena na vývoz, kde může využít vysoké absorpce trhu, na rozdíl od trhu domácího. Společnost také dbá na ekologii a za jeden ze svých strategických cílů si určilo dodržování environmentální politiky a zapojila se do projektů „Zelená firma“ nebo „Zodpovědná firma“. Tím zlepšuje i svůj image navenek.

Za slabou stránku považuji závislost na automobilovém průmyslu, do něhož směřuje velká část produkce. Ve společnosti chybí řízení finančních toků, finanční plánování a řízení. Negativem je také nerovnoměrnost přijatých zakázek.

Jako v každém odvětví lze i zde považovat za hrozbu konkurenci, které je nutné čelit. I když v současnosti vkládá společnost prostředky do inovací, měla by v tomto trendu vytrvat, aby stále držela krok s konkurencí. Jak jsem již zmínila, společnost je orientovaná na vývoz, s tím jsou spojené měnové konverze a samozřejmě riziko ztráty z pohybu kurzů měn. Doporučila bych společnosti využívat zajišťovací instrumenty k eliminaci kurzových ztrát. Poslední hrozba, kterou jsem identifikovala, je nedostatek kvalifikovaných pracovníků, se kterým se jako už tradičně strojírenství potýká.

V souvislosti s tím vidím zároveň i příležitost ke spolupráci společnosti se středními průmyslovými školami a učilišti. Společnost by si mohla za poměrně nízké náklady vychovat vlastní zaměstnance v rámci povinných školních praxí a zároveň vyřešit problém s nekvalifikovanými pracovníky. Další příležitost vidím v založení pobočky v zahraničí, aby se přiblížila zákazníkům. Současně by společnost mohla vstoupit na nové zahraniční trhy. Jako silnou stránku jsem uvedla environmentální politiku jako strategický cíl. Pro upevnění pozice společnosti v této oblasti by bylo vhodné získat ekologické certifikáty a potvrdit tak stanoviska společnosti k ekologii.

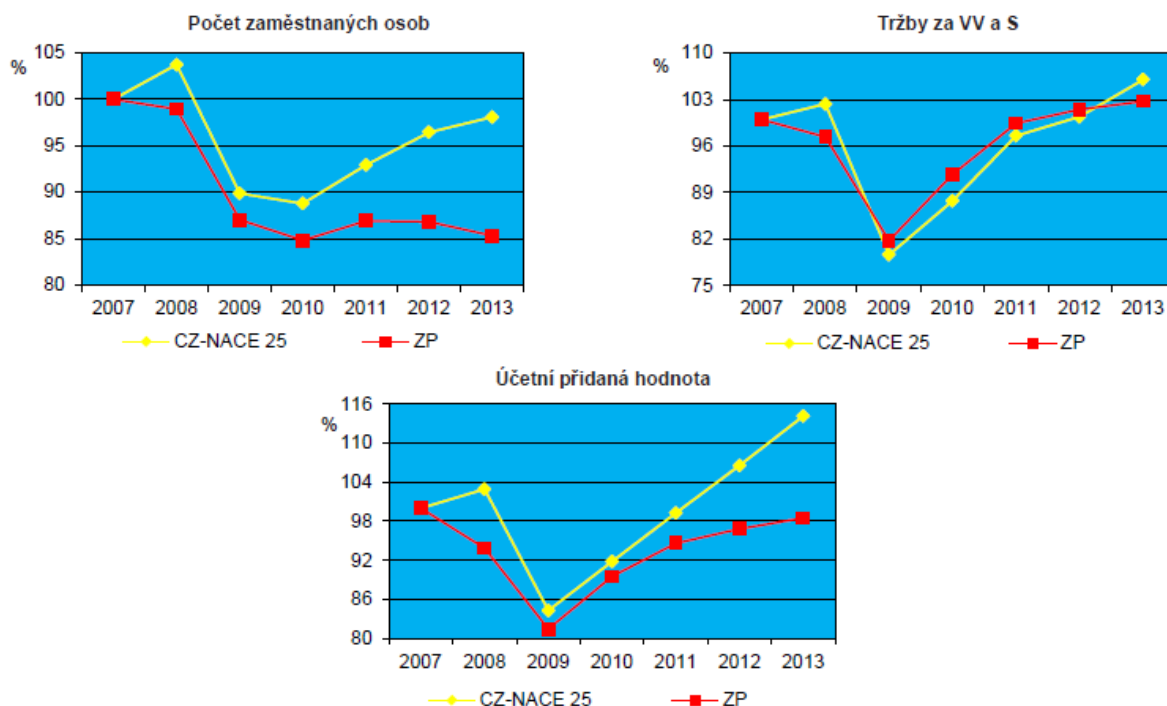
Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> - nová výrobní linka - investice do inovací - certifikace ISO - vývoz do zahraničí - environmentální politika 	<ul style="list-style-type: none"> - závislost na automobilovém průmyslu - absence finančního řízení a vyhodnocování - nerovnoměrnost zakázek
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> - výrobní závod v zahraničí - nové zahraniční trhy - spolupráce se středními školami a výchova vlastních zaměstnanců - získání ekologických certifikátů 	<ul style="list-style-type: none"> - konkurence - kurzové pohyby - nedostatek kvalifikovaných pracovníků

Obrázek 11 SWOT analýza společnosti Avex Steel Products (vlastní zpracování)

4.5 Charakteristika odvětví

Podle klasifikace CZ-NACE patří společnost Avex Steel Products do skupiny Zpracovatelského průmyslu, oddíl CZ-NACE 25 Výroba kovových konstrukcí a kovových výrobků, kromě strojů a zařízení. Tento oddíl zahrnuje široké portfolio výrobků a technologií od výroby špendlíků a po jaderné reaktory. Společnou charakteristikou je skutečnost, že materiálovým vstupem jsou kovové polotovary. (MPO ČR, 2005)

Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků má významné místo ve zpracovatelském průmyslu, zejména pro strojírenský a automobilový průmysl jsou společnosti z tohoto oddílu velmi významnými dodavateli komponentů. Z hlediska podílu na tržbách za vlastní výrobky a služby v rámci celého zpracovatelského průmyslu se oddíl CZ-NACE 25 řadí na druhé místo s 8,7 %. Důležité postavení také zastává v průměrném počtu zaměstnanců s 13,5 %, který představuje nejvyšší podíl na počtu zaměstnanců ve zpracovatelském průmyslu. Podstatně také přispívá k tvorbě účetní přidané hodnoty a to 12,2 % na celkové hodnotě zpracovatelském průmyslu. (MPO ČR, 2005)



Obrázek 12 Vývoj základních produkčních charakteristik 2007 – 2013 (MPO ČR, 2005)

V prestižním žebříčku CZECH TOP 100 (dle tržeb) za rok 2013 se z oddílu CZ-NACE 25 umístily například společnosti jako MORAVIA STEEL a.s. (9. místo - tvoří skupinu s firmou TŘINECKÉ ŽELEZÁRNY, a.s., které jsou na 15.), ArcelorMittal Ostrava a.s. na 16. místě a ŠKODA PRAHA Invest, s.r.o. (dodavatel energetických celků a jejich technologických částí) 31. místo. (MPO ČR, 2005)

Vývoj počtu podniků v letech 2006 – 2013 zaznamenal pozvolný růst, který nenarušily ani krize v letech 2008 – 2010. Výhodou podniků tohoto oddílu je vysoká míra „univerzálnosti“, která umožňuje firmám bez přísných opatření pružně reagovat na okamžité potřeby trhu. (MPO ČR, 2005)

Z teritoriálního hlediska lze vidět jak na vývozu, tak na dovozu závislost oddílu CZ-NACE 25 na Německu. Podíl na dovozu i vývozu do Německa se v průběhu let výrazně nemění a je asi na 40 %. To je dáno jednak geograficky a jednak vzájemnou provázaností obou ekonomik. Mezi další vývozní teritoria patří například Slovensko (7 %), Rakousko (5 %), Francie (4 %) nebo Rusko (3 %), z dovozních teritorií pak Čína (7 %), Itálie (6 %), Polsko (6%) nebo Japonsko (2 %). (MPO ČR, 2005)

5 ANALÝZA SOUČASNÉHO ŘÍZENÍ A MĚŘENÍ VÝKONNOSTI

Společnost Avex Steel Products se v současnosti nezabývá řízením výkonnosti. Projekty podléhají schválení generálního ředitele a záleží na jeho uvážení, zda dojde či ne k jeho realizaci. Společnost nevyhodnocuje efektivitu investičních projektů, nezabývá se dobou návratnosti.

V současné době společnost analyzuje jen jednotlivé zakázky. Hlavním kritériem pro přijetí zakázek je krycí příspěvek, tedy rozdíl mezi náklady na výrobu a tržby dosaženými z jejich prodeje. K určení ceny výrobku využívá vlastní kalkulaci v softwaru TPV.

Pro finanční účetnictví a řízení využívá software Dimenze, jehož součástí je i finanční analýza. Společnost ale neví, jak přesně výpočty v tomto programu probíhají a jaká data využívá, jaké případně úpravy dat software provádí. Prozatím tento software společnosti vyhovuje. V současné době se intenzivně spolupracuje se společnostmi Centis a Apple na novém systému.

Finanční analýza je ve společnosti využívána jen minimálně, jsou vyhodnocovány jen ukazatele, které vyžadují banky pro hodnocení úvěruschopnosti společnosti. Společnost má bankovní úvěry jištěné pohledávkami.

Systém odměňování je navázaný na výkonnost jen u obchodních referentů. Hlavním kritériem pro odměňování je objem zakázek.

Společnost neřídí cash flow ani likviditu, nevyužívá žádný systém finančního plánování (společnost neplánuje), avšak součástí nového připravovaného softwaru je i systém řízení. Společnost se tedy touto činností začne zabývat.

Společnost řídí výši zásob, které jsou běžné dostupné, a neměl by nastat problém s jejich nedostatkem. U zásob, které nejsou běžně dostupné například materiály, které společnost dováží z Číny lodí a cesta trvá několik měsíců, k řízení nedochází, je nutné mít dostatečné zásoby, aby nedošlo k přerušení výroby.

Společnost poskytuje svým odběratelům dobu splatnosti 60-120 dnů. Dalo by se říci, že úvěruje své odběratele, což jí poskytuje jistou konkurenční výhodu. Zároveň se snaží prodloužit dobu splatnosti závazků, a tak sjednotit dobu splatnosti pohledávek a závazků, aby co nejméně musela využívat úvěrové financování.

Z dlouhodobého hlediska si myslím, že je tento stav neudržitelný. Je nutné zavést systém řízení cash flow, likvidity, aby měla společnost stabilnější financování a nedostala se

do problémů se solventností. Společnost nevyhodnocuje efektivitu investičních projektů, neví tedy, zda jsou pro ni výhodné nebo v jakém časovém horizontu se jí vrátí vložené prostředky zpět. Z těchto důvodů si myslím, že je nutné zavést systém řízení výkonnosti.

6 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI AVEX STEEL PRODUCTS

V této kapitole bude provedena finanční analýza společnosti Avex Steel Products za roky 2010-2013. Společnost nevyužívá leasing, nevlastní žádné portfoliové investice. Z důvodu nízké likvidity nelze vyloučit nadbytečné krátkodobé finanční zdroje. Veškerý majetek využívá plně ke své činnosti. Tabulky s výpočty k analýze rozvahy a výkazu zisku a ztráty jsou uvedeny v Příloze II.

6.1 Absolutní ukazatele

6.1.1 Analýza majetkové struktury

Do roku 2012 docházelo k nárůstu celkové sumy aktiv, zejména pak dlouhodobého hmotného majetku, a to díky nákupu nové výrobní linky a nové technologie. V roce 2013 došlo k poklesu hodnoty dlouhodobého hmotného majetku (samostatné movité věci) o přijatou státní dotaci na nákup nové technologie.

Došlo také k nárůstu zakázek, což se projevilo nárůstem zásob. Tento trend pokračoval v oblasti pohledávek i v roce 2013. Vysoká hodnota pohledávek je také dána dlouhou dobou splatnosti, kterou společnost poskytuje svým odběratelům. Pokles zásob v roce 2013 byl způsoben mimo jiné vytvořením opravných položek ve výši 3 261 tis. Kč k zásobám materiálu a zboží, které byly vyřazeny v důsledku výprodeje a likvidace zásob. V roce 2013 byl jednateli společnosti poskytnut úvěr ve výši 10 mil. Kč, který je postupně splácen a jeho nesplacená část je v rozvaze vykazována v položce dlouhodobých pohledávek.

Podíl zásob na celkových aktivech má klesající trend Z toho lze usuzovat, že se společnosti daří lépe řídit zásoby, a tím vázat méně peněžních prostředků v zásobách.

Společnost má stejný poměr rozdělení aktiv mezi dlouhodobý majetek a oběžná aktiva, jak tomu je u společností v odvětví CZ-NACE 25. Zvyšující se podíl pohledávek a zásob ukazuje na zlepšení situace na trhu po krizi a oživení ekonomiky. Společnosti Avex Steel Products se dařilo lépe využít krátkodobé finanční prostředky a udržet si nižší podíl na celkových aktivech.

6.1.2 Analýza finanční struktury

Celková suma pasiv v průběhu let rostla. V posledním sledovaném roce se snížila o hodnoty přibližně odpovídající přijaté dotaci. Na růstu celkové hodnoty pasiv se z oblasti vlastního kapitálu podílel jen kladný výsledek hospodaření.

U cizích zdrojů došlo k nárůstu v oblasti k růstu zejména krátkodobých závazků způsobeným nárůstem zakázek v roce 2012 a tím zapříčiněnou potřebou zvýšení zásob (závazky z obchodních vztahů meziročně 2011/2012 vzrostly téměř o 100 %).

V roce 2012 došlo k výraznému navýšení dlouhodobých bankovních úvěrů. Společnosti byl poskytnut investiční úvěr na nákup nového výrobního zařízení z investiční dotace. Tento úvěr byl použit na překlenutí dočasného finančního nedostatku na koupi nové technologie a v roce 2013 došlo ke splacení téměř 80 % jeho výše. Krátkodobé úvěry tvoří kontokorentní úvěr k překlenutí krátkodobého nedostatku finančních prostředků. Jeho výše se ve sledovaných letech výrazněji nelišila.

Společnosti v odvětví využívají přibližně ve stejné míře vlastní i cizí kapitál k financování, na rozdíl od společnosti Avex Steel Products, která ve větší míře využívá cizích zdrojů, zejména pak kontokorentního úvěru. Že se společností v odvětví dařilo lépe, lze pozorovat jak na zvyšujícím se podílu výsledku hospodaření na celkových pasivech tak i růstu jeho absolutní hodnoty. Společnosti začaly na úkor dlouhodobých více využívat krátkodobých úvěrů, s nimiž dokáží lépe reagovat na své aktuální potřeby společností.

6.1.3 Analýza výnosů a nákladů

Z analýzy výnosů lze vyčíst, že společnost má prodej zboží jen jako doplňkovou činnost a má ustupující charakter. Při srovnání nákladů a tržeb za zboží v roce 2013, lze zjistit nulový zisk. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb mají dominantní místo ve všech sledovaných letech a tvoří více jak 90 % celkových výnosů. Jednotlivé ostatní výnosové položky tvoří méně než jedno procento celkových výnosů (i z toho lze usuzovat, že se jedná výhradně o výrobní podnik). Výjimku tvoří tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (v roce 2012 tvoří 5,41 %, v roce 2013 3,45 %), kdy společnost odprodala staré výrobní zařízení a zbavovala se nepotřebných zásob. Byl zaznamenán také nárůst v položce ostatních finančních výnosů, které vznikají vlivem kurzových rozdílů (společnost je silně orientovaná na vývoz do zahraničí, v roce 2011 tvořily tržby ze zahraničí 83 % celkových tržeb, v roce 2012 a 2013 již více jak 88 %). V roce 2013 došlo k nárůstu kurzových rozdílů vlivem zásahu České národní banky na oslabení české koruny.

Stejně jako u společnosti Avex Steel Products došlo během sledovaných let k růstu tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb. Nedostatek zakázek kompenzovaly společnosti v odvětví poskytováním kooperací a služeb, a tak dosáhly zvýšení tržeb. Důležitou podmínkou k udržení konkurenceschopnosti podniků je schopnost vyrobit zboží a poskyt-

nou služby za nižší náklady, než kolik společnost získá z jejich prodeje. Důležité je tedy sledovat rozdíl mezi výkony a výkonovou spotřebou, který by měl být kladný, tak, aby společnost dosahovala zisku. To se společností v odvětví ve všech sledovaných letech podařilo.

Na celkových nákladech se největší měrou podílí výkonová spotřeba, z přibližně 83 % ve všech sledovaných letech. Spotřeba materiálu a energie odpovídá zvyšující se výrobě a její podíl na celkových nákladech se výrazně nemění. Vývoj osobních nákladů odpovídá vývoji počtu zaměstnanců společnosti. Nárůst odpisů souvisí s nákupem nového zařízení a zařazením budovy po opravě do majetku. Ke zvýšení zůstatkové ceny prodaného majetku došlo vlivem prodeje starého výrobního zařízení. Navýšení položky ostatních finančních nákladů (představovaných zejména kurzovými rozdíly) bylo způsobeno zásahem České národní banky, jak již bylo zmíněno výše. V roce 2010 má společnost nulovou daň z příjmů, protože si uplatňovala ještě odpočet ztráty z předchozích let.

Odvětví zaznamenalo růst nákladů na zboží, tak i tržeb z prodeje zboží. Odvětví tedy, na rozdíl od společnosti Avex Steel Products, více obchodovalo se zbožím, i když poměr na celkových výnosech, resp. nákladech se výrazně nezměnil. Růst nákladových úroků byl ovlivněn potřebou dodatečných finančních prostředků po období krize k financování investic a splácení dluhů z období krize. O zlepšení situace ekonomiky svědčí také růst počtu zaměstnanců a s tím spojený růst osobních nákladů. Růst daňové povinnosti je způsoben růstem základu daně, tedy zisku (další ukazatel zlepšení situace v odvětví i celé ekonomice).

6.2 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou základním nástrojem finanční analýzy. Řadíme mezi ně ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury, ukazatele rentability, aktivity a další poměrové ukazatele, vytvořené zejména podle potřeb společnosti.

6.2.1 Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury

Společnost Avex Steel Products vykazuje ve sledovaných letech vyšší zadluženost o 15 – 20 %, než je zadluženost společností v odvětví. Využívá zejména krátkodobé kontokorentní financování na úhradu přechodného nedostatku finančních prostředků. Tento úvěr společnost pravidelně splácí, a i když přesahuje doporučené hodnoty zadluženosti (30 – 60 %), neohrožuje tato hodnota stabilitu podniku.

Míra zadluženosti neboli finanční páka srovnává velikost cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu. Z Tabulky 1 je patrné, že společnost dosahuje více jak dvojnásobných hodnot oproti odvětví. Z dlouhodobého hlediska by tento ukazatel měl mít klesající charakter, což odvětví splňuje, společnost nikoli. Opačný trend je dán dlouhodobými investicemi do výrobního zařízení a rekonstrukcí budov, od nichž společnost v budoucnosti očekává zvýšení tržeb, resp. zisku.

Ukazatel krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem v žádném ze sledovaných let nepřesahuje hodnotu 1, tedy společnost kryje část dlouhodobého majetku cizími zdroji. Z toho lze usoudit, že preferuje výnos před stabilitou. Odvětví je na tom opět opačně. Ani v jednom ze sledovaných let hodnota neklesla pod 1, odvětví upřednostňuje stabilitu.

Ukazatel krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji, ať už cizími nebo vlastními, neboli zlaté pravidlo financování požaduje časovou sladěnost aktiv a pasiv. Doporučenou hodnotu 1 společnost dosáhla v letech 2011 a 2013 a ani v letech 2010 a 2012 se od této hodnoty výrazně neodchýlila. Lze konstatovat, že společnost zlaté pravidlo financování dodržuje a má neutrální strategii financování. Hodnoty odvětví se pohybovaly okolo 1,50, společnosti byly překapitalizované, držely se spíše konzervativní strategie financování.

Ukazatel úrokového krytí ukazuje, kolikrát je společnost schopna splatit úroky z úvěru ze zisku. Doporučená hodnota je 5. Tuto hodnotu společnost přesáhla pouze v jednom roce, 2012, kdy vytvořila dostatečný zisk i přes to, že měla nejvyšší zadlužení. Společnosti v odvětví překonaly doporučenou hodnotu ve všech sledovaných letech.

Doba splácení dluhu určuje celkovou dobu splácení dluhu z provozního CF. U společnosti je, kromě roku 2012, záporná, protože ve všech těchto letech měla záporné provozní CF. Znamená to, že společnost by nebyla schopna splatit dluhy z provozního CF.

Tabulka 1 Ukazatele zadluženosti a majetkové struktury (vlastní zpracování)

		2010	2011	2012	2013
ASP	Celková zadluženost	65,44%	65,47%	72,83%	70,58%
	Míra zadluženosti	1,92	1,94	2,82	2,47
	Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem	0,91	0,94	0,64	0,89
	Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji	0,99	1,00	0,91	1,00
	Úrokové krytí (počítáno z EBIT)	4,67	4,25	8,85	2,01
	Doba splácení dluhu	-23,95	-871,81	3,24	-9,32
Odvětví	Celková zadluženost	50,64%	51,97%	49,05%	49,92%
	Míra zadluženosti	1,10	1,16	1,00	1,04
	Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem	1,01	1,01	1,15	1,09
	Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji	1,42	1,45	1,51	1,49
	Úrokové krytí (počítáno z EBIT)	13,63	5,79	9,09	7,51

(Zdroj dat: Avex Steel Products, 2011-2014, MPO ČR, 2005)

6.2.2 Analýza rentability

Ukazatele rentability jsou měřítkem schopnosti podniku zhodnotit vložené prostředky a dosahovat zisk. Pro výpočty byl použit zisk ve formě EBIT. Rentabilita tržeb vyjadřuje ziskovou marži. Z Tabulky 2 lze pozorovat, že rentabilita tržeb je, kromě roku 2010, kdy má společnost vyšší rentabilitu, u odvětví přibližně dvojnásobná než u společnosti. Společnosti rostly tržby zejména v letech 2012 a 2013 o více jak 20 %, ale zisk klesal hlavně z důvodu zvýšení odpisů (prodej starého a nákup nového výrobního zařízení s vyšší pořizovací cenou), a se zvýšením osobních nákladů (zvýšení výroby spojené s růstem počtu zaměstnanců a tím také osobních nákladů). U ostatní ukazatelů rentability je vývoj a poměr mezi odvětvím a společností ve sledovaných letech obdobný. Tento vývoj je dán i vyšším zadlužením společnosti oproti odvětví, kdy si společnost vzala investiční úvěr.

Tabulka 2 Vybrané ukazatele rentability (vlastní zpracování)

		2010	2011	2012	2013
ASP	Rentabilita tržeb	4,27%	1,62%	2,65%	0,68%
	Rentabilita aktiv	8,35%	2,81%	3,89%	1,37%
	Rentabilita investovaného kapitálu	13,16%	4,30%	7,22%	2,34%
	Rentabilita vlastního kapitálu	21,96%	4,07%	11,50%	1,58%
Odvětví	Rentabilita tržeb	3,43%	2,49%	4,95%	1,31%
	Rentabilita aktiv	5,67%	4,79%	8,33%	8,05%
	Retnabilita investovaného kapitálu	9,41%	7,91%	14,62%	13,34%
	Rentabilita vlastního kapitálu	8,40%	6,49%	13,56%	3,13%

(Zdroj dat: Avex Steel Products, 2011-2014, MPO ČR, 2005)

6.2.3 Analýza likvidity

Likvidita ve společnosti Avex Steel Products nedosahuje doporučených hodnot v žádném ze sledovaných období. Hodnoty běžné likvidity se pohybují okolo 1,0, což může být rizikové z hlediska schopnosti splácení závazků. Společnosti v odvětví dosahují doporučených hodnot ve všech sledovaných letech (hodnoty se pohybují okolo hodnoty 2,0).

Společnost nedosahuje doporučených hodnot ani u pohotové likvidity na rozdíl od odvětví (Tabulka 3), které se pohybuje v doporučených hodnotách.

U hotovostní likvidity tomu není jinak. Společnost v žádném ze sledovaných let nedosahuje ani hodnot 0,1, naopak odvětví se, až na rok 2011, kdy hodnota klesla na 0,19, pohybuje v doporučených hodnotách, i když při spodní hranici. Lze konstatovat, že společnosti v odvětví dobře řídí hotovostní tok, protože nedrží příliš vysokou hotovost, která by ležela a nevydělavala. Společnost Avex Steel Products má sice velmi nízkou likviditu, ale při plnění závazkových vztahů by neměl nastat problém, protože společnost využívá kontokorentní úvěr s dostatečně vysokým úvěrovým rámcem. To potvrzuje dříve uvedené strategie financování a to agresivní u společnosti a neutrální u odvětví.

Podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech charakterizuje krátkodobou finanční stabilitu společnosti, jeho doporučené hodnoty mají být 30 – 50 %. Společnost se pohybuje hluboko pod touto hranicí, v letech 2010 a 2012 dokonce nabývá záporných hodnot. Je to dáno využíváním kontokorentního úvěru ve velké míře, který se do ukazatele ČPK/OA nezahrnuje. Z tohoto pohledu lze společnost považovat za rizikovou. Situace u odvětví je zcela opačná, hodnoty nabývají více jak 80 % a z toho pohledu lze považovat za velmi konzervativní ve financování.

Tabulka 3 Vybrané ukazatele likvidity (vlastní zpracování)

		2010	2011	2012	2013
ASP	Běžná likvidita	0,98	1,00	0,96	1,01
	Pohotová likvidita	0,68	0,82	0,74	0,79
	Hotovostní likvidita	0,09	0,03	0,09	0,05
	ČPK/OA	-1,68%	0,35%	-4,51%	0,56%
Odvětví	Běžná likvidita	2,17	1,69	1,99	1,99
	Pohotová likvidita	1,18	1,05	1,21	1,21
	Hotovostní likvidita	0,20	0,19	0,26	0,26
	ČPK/OA	86,70%	83,95%	85,79%	88,64%

(Zdroj dat: Avex Steel Products, 2011-2014, MPO ČR, 2005)

6.2.4 Analýza aktivity

Obrat aktiv ukazuje využití aktiv. Minimální doporučená hodnota je 1, jinak řečeno, aby z každé koruny majetku byla dosažena alespoň jedna koruna tržeb. Doporučených hodnot společnost i odvětví dosahuje. Společnost dosahuje vyšších hodnot než odvětví, daří se jí tedy lépe využívat majetek.

U doby obratu zásob je důležitý zejména klesající trend v čase. Toto společnost splňuje, z více jak 35 dní v roce 2010 dokázala snížit dobu obratu zásob na necelých 20 dní. Je to velmi pozitivní vývoj, protože nebude zbytečně vázat finanční prostředky v zásobách. U odvětví došlo také ke zkrácení doby obratu o 7, resp. 12 dní, nicméně i přesto je doba obratu u odvětví o 36 dní delší než u společnosti Avex Steel Products (společnost dokáže lépe řídit zásoby).

Data pro výpočet doby obratu pohledávek zahrnují u odvětví pohledávky krátkodobé i dlouhodobé, protože data z MPO nerozlišují krátkodobé a dlouhodobé pohledávky. Ukazatel to u společnosti v letech 2010 – 2012 nijak neovlivní, protože společnost neeviduje žádné dlouhodobé pohledávky. V roce 2013 společnost eviduje dlouhodobé pohledávky, která však netvoří ani jedno procento, a proto ukazatel výrazně neovlivní. Ukazatel doby obratu pohledávek je vhodné porovnat s dobou obratu závazků, která by měla být delší než doba obratu pohledávek. Jelikož společnost poskytuje odběratelům (i jako konkurenční výhodu) dlouhou dobu splatnosti pohledávek (60 dnů), nepodařilo se jí doporučený poměr dodržet. Jen v roce 2012 je doba obratu závazků o 7 dní delší, než doba obratu pohledávek. Odvětví je na tom obdobně, pouze rozdíly mezi dobami obratu jsou kratší (2 – 13 dní u odvětví oproti 1 – 36 dnům u společnosti).

Tabulka 4 Vybrané ukazatele aktivity (vlastní zpracování)

		2010	2011	2012	2013
ASP	Obrat celkových aktiv z tržeb	1,96	1,74	1,47	2,04
	Doba obratu zásob z tržeb (dny)	35,13	24,66	32,68	19,51
	Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	67,07	102,82	100,31	93,93
	Doba obratu závazků tržeb (dny)	66,41	66,01	107,75	69,68
Odvětví	Obrat celkových aktiv z tržeb	1,12	1,16	1,17	1,15
	Doba obratu zásob z tržeb (dny)	62,50	68,72	66,98	55,62
	Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	78,69	73,74	82,37	93,05
	Doba obratu závazků z tržeb (dny)	79,13	71,92	78,79	80,78

(Zdroj dat: Avex Steel Products, 2011-2014, MPO ČR, 2005)

6.2.5 Další poměrové ukazatele

Přidaná hodnota společnosti Avex Steel Products na zaměstnance klesá (jen v posledním roce došlo k mírnému nárůstu produktivity), naopak tržby na zaměstnance rostou. To znamená, že i když produktivita zaměstnanců klesá, společnost je schopna vyprodukovat vyšší tržby. Ve sledovaných letech došlo k růstu osobních nákladů na zaměstnance, ti si tedy vydělají více. Osobní náklady a tržby na zaměstnance mají obdobný vývoj, z čehož lze usuzovat na určitou závislost osobních nákladů na tržbách. Ukazatel výkonové spotřeby na výnosech (které z více jak 90 % jak u společnosti, tak i u odvětví tvoří výkony) vyjadřuje, že 80 % veškerých vytvořených výnosů společností Avex Steel Products je spotřebováno ve výrobě na „úhradu“ výkonové spotřeby. U odvětví je tento poměr o přibližně 10 % příznivější. Ve společnosti je přibližně 9 %, resp. 14 % u odvětví, spotřebováno na úhradu osobních nákladů. Podíl odpisů na výnosech se zvyšuje z důvodu inovace do zařízení. Zatím co u odvětví tvoří VH před zdaněním v průměru 20 % přidané hodnoty, u společnosti je to jen v průměru asi 12 % (na VH se významně dále podílely tržby z prodeje DM a ostatní finanční výnosy).

Tabulka 5 Vybrané další poměrové ukazatele (vlastní zpracování)

	(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013
ASP	Přidaná hodnota/ Počet zaměstnanců	604,20	532,15	523,69	538,72
	Tržby/ Počet zaměstnanců	3463,87	3336,75	3964,42	4234,29
	Osobní náklady/ Počet zaměstnanců	346,48	339,63	367,95	394,26
	Výkonová spotřeba/ Výnosy	80,74%	80,96%	81,52%	82,60%
	Osobní náklady/ Výnosy	9,70%	9,92%	8,50%	8,81%
	Odpisy/ Výnosy	2,17%	2,15%	2,38%	3,25%
	Nákladové úroky/ Výnosy	0,89%	0,37%	0,27%	0,32%
	Přidaná hodnota/ Výnosy	16,91%	15,54%	12,10%	12,03%
	Osobní náklady/ Přidaná hodnota	57,34%	63,82%	70,26%	73,19%
	Odpisy/ Přidaná hodnota	12,86%	13,84%	19,64%	26,98%
	Nákladové úroky/ Přidaná hodnota	5,24%	2,39%	2,27%	2,65%
	VH před zdaněním/ Přidaná hodnota	21,95%	7,76%	17,81%	2,66%
	Odvětví	Výkonová spotřeba/ Výnosy	67,95%	70,26%	69,32%
Osobní náklady/ Výnosy		14,61%	13,81%	14,01%	13,99%
Nákladové úroky/ Výnosy		0,36%	0,69%	0,78%	0,94%
Přidaná hodnota/ Výnosy		25,42%	23,22%	24,37%	25,47%
Osobní náklady/ Přidaná hodnota		57,46%	59,49%	57,50%	54,92%
Nákladové úroky/ Přidaná hodnota		1,42%	2,96%	3,20%	3,70%
VH před zdaněním/ Přidaná hodnota		17,91%	14,19%	25,88%	24,12%

(Zdroj dat: Avex Steel Products, 2011-2014, MPO ČR, 2005)

6.2.6 Ukazatele na bázi CF

Likvidita z CF ukazuje vztah mezi hotovostními toky a závazky, které je třeba v krátké době uhradit. U společnosti se pohybuje kolem nuly, v letech 2010 a 2013 je záporná, což by mohlo naznačovat problémy s úhradou závazků. Nedostatky z provozního CF společnost kryje formou kontokorentního úvěru.

Doba splácení úvěru určuje dobu potřebnou ke splácení úvěrů z peněžních toků. Jelikož společnost má ve sledovaných letech, kromě roku 2012, záporné CF, nebyla by schopna splatit úvěry z CF. Hodnota 1,25 v roce 2012 znamená, že společnost by byla schopna splatit úvěry za 1,25 roku.

Tabulka 6 Ukazatele na bázi CF (vlastní zpracování)

		2010	2011	2012	2013
ASP	Likvidita z CF	-0,04	0,00	0,36	-0,11
	Doba návratnosti úvěru	-10,75	-429,21	1,25	-3,99

(Zdroj dat: Avex Steel Products, 2011-2014, MPO ČR, 2005)

6.3 Souhrnné ukazatele

Souhrnné ukazatele ohodnocují daný podnik jedním číslem. Jejich vypovídací schopnost je nízká, protože podnik je příliš složitý na to, aby jej bylo možno ohodnotit a přijímat platné závěry na základě jednoho čísla. Dalším důvodem jejich nízké vypovídací schopnosti je to, že tyto ukazatele nekalkulují s časem a rizikem.

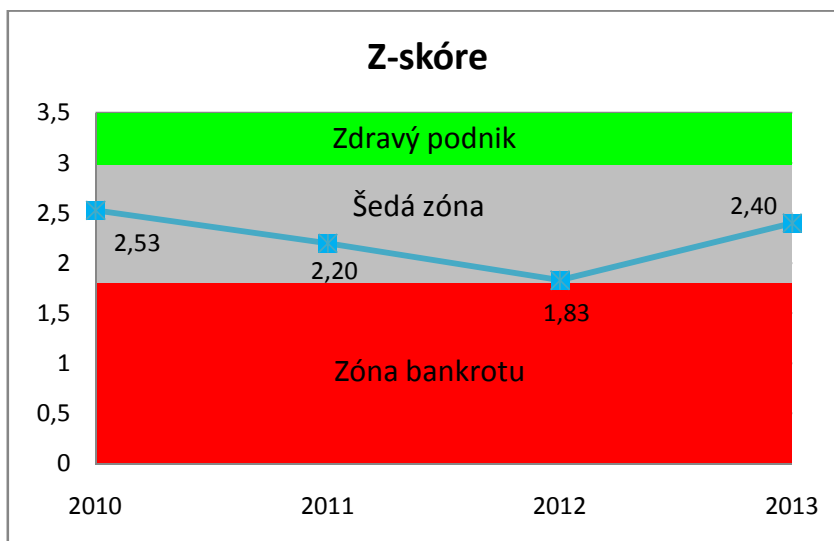
6.3.1 Z-skóre (Altmanův model)

Z-skóre neboli Altmanův model, popisuje podnik jedním číslem a rozděluje je do tří skupin podle výsledků rovnice. Pokud je dosažená hodnota vyšší než 2,99, lze označit podnik za zdravý. Jestliže se pohybuje výsledek v intervalu od 1,81 do 2,99, podnik se pohybuje v šedé zóně a jestliže podnik dosáhne výsledku nižšího jak 1,81, pak na základě tohoto ukazatele lze konstatovat, že podnik má problémy.

Společnost se ve všech sledovaných letech pohybuje v šedé zóně. Do roku 2012 měl ukazatel klesající charakter i z důvodu investic do zařízení a poskytnutým úvěrem na investice. V roce 2013 se jeho hodnota zvýšila zejména vlivem růstu tržeb.

$$Z - skóre = 0,717 \times \frac{\check{C}PK}{A} + 0,847 \times \frac{nerozd\acute{e}len\acute{y} \ zisk}{A} + 3,107 \times \frac{EBIT}{A} + 0,420 \times \frac{VK}{Ciz\acute{i} \ zdroje} + 0,998 \times \frac{T}{A} \quad (6.1)$$

Obrázek 13 Vývoj Z-skóre (vlastní zpracování)



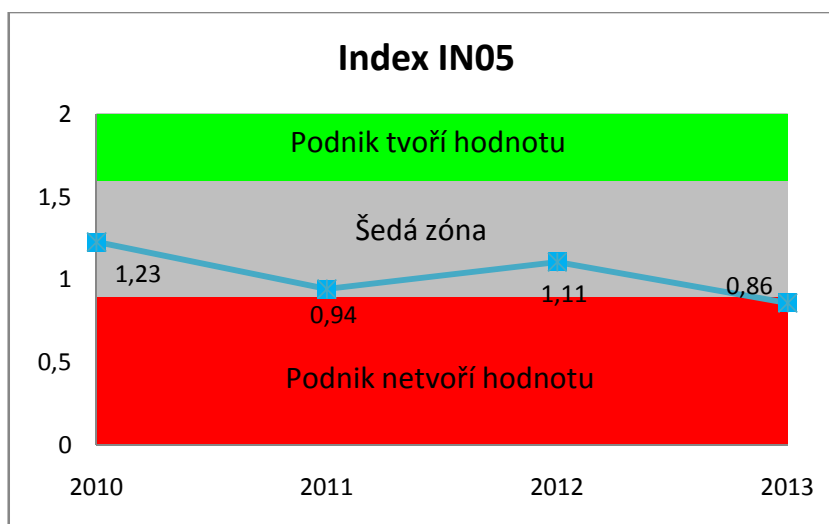
6.3.2 Index IN05

Index IN byl vytvořen přímo pro české podmínky. Také tento ukazatel rozděluje podniky do tří skupin. Pokud hodnota indexu IN05 je vyšší jak 1,6, potom podnik tvoří hodnotu. Jestliže je hodnota nižší jak 0,9, pak lze konstatovat, že podnik hodnotu netvoří. Interval mezi těmito dvěma hodnotami (0,9 – 1,6) se nazývá šedá zóna.

Společnost se podle tohoto ukazatele pohybuje v letech 2010 – 2012 v šedé zóně. V roce 2013 klesla hodnota pod 0,9 na hodnotu 0,861 a přestala tvořit hodnotu. Na poklesu v posledním roce se podílí růst nákladových úroků a pokles EBIT a celkové sumy aktiv.

$$\text{Index IN05} = 0,13 \times \frac{A}{CK} + 0,04 \times \frac{EBIT}{NÚ} + 3,97 \times \frac{EBIT}{A} + 0,21 \times \frac{V}{A} + 0,09 \times \frac{OA}{KZ+KBU} \quad (6.2)$$

Obrázek 14 Vývoj indexu IN05 (vlastní zpracování)



6.4 Shrnutí a vyhodnocení analýzy

Společnost Avex Steel Products je výrobní společností silně zaměřenou na zahraniční trhy. Výnosy ze zahraničí tvoří téměř 90 % výnosů z hlavní činnosti. Společnost dodává jak na evropské, tak i asijské či americké trhy.

U společnosti došlo do roku 2012 k nárůstu aktiv zejména v oblasti DHM nákupem nové výrobní linky a nové technologie z investiční dotace. V následujícím roce byla proplacena dotace a o tuto výši se suma aktiv snížila. Společnosti se v témže roce podařilo získat více zakázek zejména pro ruského odběratele, to se projevilo nárůstem zásob i pohledávek a tento trend pokračoval i v roce 2013. Vysoká hodnota pohledávek je dána, kromě zvýšení zakázek, také dlouhou dobou splatnosti, kterou společnost svým odběratelům poskytuje.

S nárůstem výroby souvisí jak nárůst krátkodobých závazků tak i krátkodobých úvěrů k zabezpečení zvýšené potřeby zásob (nárůst závazků z obchodních vztahů tvoří téměř 100 %). S tím souvisí i nárůst v oblasti výkonů a výkonové spotřeby.

Společnost vykazuje vyšší zadluženost, nedosahuje doporučených hodnot a z pohledu krytí majetku je podkapitalizovaný. Využívá však kontokorentní úvěr s výhodnými podmínkami, proto tento stav neohrožuje stabilitu podniku. Management aplikuje agresivní způsob financování. Ani ukazatele likvidity nedosahují doporučených hodnot. Rentabilita odvětví je oproti společnosti vyšší. Naopak společnost dobře řídí zásoby, doba obratu zásob je i o 30 dní kratší, než je tomu u odvětví. Likvidita z CF se pohybuje kolem nuly, což společnost kryje kontokorentním úvěrem.

Souhrnné ukazatele (Z-skóre i Index IN05) zařazuje společnost do šedé zóny a to zejména vlivem vyšší zadlužení kvůli investicím do výroby a výrobního zařízení.

Společnosti bych doporučila zaměřit se řízení likvidity a CF tak, aby nedocházelo k záporným hodnotám CF. Jedním z možných způsobů je vytváření přehledu o očekávaných příjmech a plánovaných výdajích, přehledu o době splatnosti pohledávek a závazků, jejich vzájemné sladování, poskytnutí skont při dřívější platbě nebo prodej pohledávek faktoringové společnosti. Jelikož se jedná o převážně vývozní společnost, doporučila bych, aby si sjednala možnost platby dodavatelských faktur v eurech a předešla tak možným kurzovým ztrátám z pohybu kurzu a snížila náklady na konverzi měn.

Jako pozitivní hodnotím vysoké investice do výrobního zařízení a výzkum, i přes to, že tento krok zvýšil zadlužení.

7 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA

Z moderních ukazatelů pro hodnocení výkonnosti, které byly charakterizovány v teoretické části, jsem vybrala ukazatel EVA pro své široké možnosti využití v různých oblastech řízení podniku a schopnost ovlivnění výkonnosti. Jelikož se jedná o společnost s ručením omezeným, jsem vyloučila všechny koncepty pro podniky veřejně obchodované na burzách. Společnost Avex Steel Products se dosud měřením a řízením výkonnosti nezabývala a její zaměstnanci s ním nemají zkušenosti, proto jsem vyloučila i další složitější ukazatele jako EFQM nebo BSC. I právě proto jsem zvolila koncept EVA, který je poměrně jednoduchý na pochopení i aplikaci, a široká veřejností je s ním obeznámena.

V následujících kapitálách popíšu úpravy účetních dat kvůli přiblížení se ekonomickým hodnotám a samotný výpočet ukazatele EVA. V závěru provedu i výpočet EVA z účetních hodnot, pro porovnání ekonomického a účetního modelu EVA.

7.1 Vymezení NOA

Pro určení NOA je třeba provést následující úpravy:

1. aktivace položek, které nejsou v rozvaze vykazovány,
2. vyčlenění neoperativních aktiv (aktiva, která netvoří hodnotu v hlavní činnosti),
3. úprava aktiv ve výši neúročených cizích zdrojů.

Aktivace položek

Analyzovaná společnost ve sledovaném období nemá žádný majetek pronajatý formou leasingu. Má v nájmu nebytové prostory, ve kterých je sídlo společnosti. V roce 2012 došlo k nárůstu objemu nákladů na pronájem v souvislosti s přesídlením společnosti. V Tabulce 7 lze vidět celkové náklady na pronájem, roční odpis (dobu odepisování jsem zvolila 4 roky) a výši aktivovaných nákladů.

Tabulka 7 Aktivace nákladů na pronájem nebytových prostor (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013
Pronájem nebytových prostor	967	570	1 921	7 826
Odpis nebytových prostor	242	143	480	1 957
Pronájem nebytových prostor - odpis	725	428	1 441	5 870

(Zdroj dat: Avex Steel Products, 2011-2014)

Společnost eviduje tři hlavní položky, u nichž zůstatková cena v účetnictví neodpovídá reálné hodnotě. První z nich jsou dva mostové jeřáby, jejich reálná hodnota tvoří 50 %

pořizovací ceny, dále filtrační zařízení, jehož reálná hodnota tvoří 40 % pořizovací ceny a vysokozdvizný vozík, jeho reálná hodnota je asi 20 % pořizovací ceny. Tyto skutečnosti byly zohledněny, byl vypočítán oceňovací rozdíl, odpis a rozdíl snížený o reálné opotřebení byl aktivován do DHM.

U DNM nevznikly významné oceňovací rozdíly.

Tabulka 8 Oceňovací rozdíly u DHM (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013
Oceňovací rozdíl	2 916	2 916	2 916	2 916
Odpis	583	583	583	583
Oceňovací rozdíl - odpis	2 333	2 333	2 333	2 333

(Zdroj dat: Avex Steel Products, 2011-2014)

Dále byly aktivovány náklady s dlouhodobými účinky, a to náklady na výzkum a vývoj, náklady na reklamu a náklady na vzdělání, a to ve výši uvedené v Tabulce 9. K nim byly dotvořeny odpisy a o rozdíl se zvýšila hodnota DNM.

Tabulka 9 Aktivované náklady s dlouhodobými účinky (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013
Náklady na výzkum a vývoj	286	264	615	4 103
Náklady na reklamu	358	241	402	515
Náklady na vzdělání	610	641	980	1 213
Odpis nákladů na výzkum, vývoj, reklamu a vzdělání	314	286	499	1 458
Náklady - odpisy	941	859	1 498	4 373

(Zdroj dat: Avex Steel Products, 2011-2014)

Společnost netvoří goodwill ani nevytváří úmyslně nadbytečné rezervy.

Neoperativní aktiva

Společnost vykazuje velmi nízkou likviditu. V analyzovaných letech nedosahuje ani doporučených hodnot. Udržuje jen provozně nutnou výši peněžních prostředků, proto nelze vyloučit žádný krátkodobý finanční majetek (netvoří strategickou rezervu). Společnost nevlastní žádný dlouhodobý finanční majetek.

Nedokončené investice se nepodílí na tvorbě současných výsledků hospodaření, proto bude tento majetek z aktiv vyčleněn.

Tabulka 10 Vývoj nedokončených investic (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013
Nedokončený DHM	7 590	7 920	315	300
Nedokončený DNM	0	0	0	0

(Zdroj dat: Avex Steel Products, 2011-2014)

Vedení společnosti uvedlo, že nevlastní žádná aktiva, která by nebyla využita k hlavní činnosti, proto nejsou třeba žádné další úpravy aktiv.

Neúročený cizí kapitál

Posledním krokem pro vymezení NOA je určení neúročeného cizího kapitálu. Jsou to zejména neúročené krátkodobé a dlouhodobé závazky, pasivní časové rozlišení a rezervy. Jejich přesné vymezení je v Tabulce 11.

Tabulka 11 Vývoj neúročeného cizího kapitálu (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013
Rezervy	0	2 593	0	0
Dlouhodobé závazky	0	1 535	2 961	2 487
Krátkodobé závazky	69 653	64 854	131 706	105 717
Časové rozlišení	895	1 702	4 003	2 192
Celkem	70 548	70 684	138 670	110 396

(Zdroj dat: Avex Steel Products, 2011-2014)

V následující tabulce (Tabulka 12) je přesné vymezení NOA, které zahrnuje veškeré výše popsané úpravy.

Tabulka 12 Vymezení NOA (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013
Dlouhodobý majetek	68 905	68 873	125 350	98 065
Dlouhodobý nehmotný majetek	970	1 549	2 201	6 073
Dlouhodobý hmotný majetek	67 935	67 324	123 148	91 992
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
ČPK	50 055	59 846	41 119	72 228
Zásoby	36 846	24 227	39 941	29 605
Pohledávky	70 340	101 020	122 614	142 512
Krátkodobý finanční majetek	11 284	4 260	16 159	9 223
Časové rozlišení	2 133	1 023	1 075	1 284
(-) Neúročené závazky	70 548	70 684	138 670	110 396
NOA	118 960	128 719	166 469	170 293

(Zdroj dat: Avex Steel Products, 2011-2014)

7.2 Vymezení NOPAT

Při určení NOPAT se vychází z výsledku hospodaření před zdaněním a je důležité dodržet symetrii mezi úpravami provedenými v NOA a NOPAT. Při vymezení byly provedeny následující úpravy výsledku hospodaření.

Nejprve byly vyloučeny placené úroky (přičteny k VH) z bankovních úvěrů uvedených v rozvaze společnosti.

Tabulka 13 Nákladové úroky (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013
Nákladové úroky	1 674	1 346	1 318	1 839

(Zdroj dat: Avex Steel Products, 2011-2014)

Druhým krokem bylo vyloučení mimořádných položek. Společnost ve sledovaných letech netvořila mimořádný výsledek hospodaření. Zde byl vyloučen VH vzniklý prodejem dlouhodobého majetku (má jednorázový charakter, nebude se opakovat) – rozdíl mezi tržbami z prodeje dlouhodobého majetku a zůstatkovou cenou.

Tabulka 14 VH z prodeje DM (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013
Tržby z prodeje DM	151	81	19 843	9 385
ZC prodaného DM	46	0	18 122	9 359
VH - prodej DM	105	81	1 721	26

(Zdroj dat: Avex Steel Products, 2011-2014)

Dalším krokem bylo zohlednění odpisů z aktivovaných nákladů při vymezení NOA. V tomto kroku se započítaly odpisy z aktivovaných nákladů na výzkum a vývoj, reklamu, vzdělání, pronájem nebytových prostor a odpis z přeceněného majetku.

Posledním bodem je provedení úpravy daní s ohledem na aktivované položky a nově vzniklé odpisy a další výše zmíněné úpravy. Představuje teoretickou výši daně, která by byla zaplácena z dodatečného výsledku hospodaření.

Tabulka 15 Výpočet NOPAT (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013
VH běžného období před zdaněním - původní	14 459	4 379	10 351	1 851
VH běžného období před zdaněním - po úpravách	17 111	6 347	12 304	13 323
Rozdíl	2 652	1 968	1 953	11 472
Daň z příjmu	0	1 586	1 433	639
Dodatečně vypočítaná daň	504	374	371	2180
NOPAT	16 607	4 387	10 500	10 504

(Zdroj dat: Avex Steel Products, 2011-2014)

$$\begin{aligned}
 \text{VH běžného období před zdaněním po úpravách} = & \text{VH běžného období původní} + \\
 & + \text{nákladové úroky} - \text{VH z prodeje DM} + \\
 & + \text{aktivované náklady na vývoj, výzkum, reklamu, vzdělání} - \\
 & - \text{odpisy výzkumu, vývoje, reklamu, vzdělání} - \\
 & - \text{odpisy z přeceněného majetku} + \text{aktivované náklady na pronájem} - \\
 & - \text{odpis nákladů na pronájem}
 \end{aligned}
 \tag{7.1}$$

Po provedených úpravách NOA a NOPAT je třeba upravit i kapitálovou strukturu pro výpočet EVA a také WACC.

Tabulka 16 Upravená kapitálová struktura (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013
Vlastní kapitál	62 257	64 337	82 513	89 043
Základní kapitál	25 000	25 000	25 000	25 000
Kapitálové fondy	0	0	0	0
Rezervní fond	2 500	2 500	2 500	2 500
Výsledek hospodaření minulých let	23 889	38 345	41 138	48 056
Výsledek hospodaření běžného období	14 459	2 793	8 918	1 212
Ekvivalenty VK	-3 591	-4 301	4 957	12 275
Cizí zdroje	56 703	64 382	83 956	81 250
Bankovní úvěry	56 703	64 382	83 956	81 250
- BÚ dlouhodobé	5 899	186	28 889	6 636
- BÚ krátkodobé	50 804	64 196	55 067	74 614
Kapitál celkem	118 960	128 719	166 469	170 293

(Zdroj dat: Avex Steel Products, 2011-2014)

7.3 Náklady na kapitál

V předchozí kapitole byl vymezen kapitál, nyní je nutné přiřadit k jednotlivým druhům kapitálu náklady v odpovídající výši.

7.3.1 Náklady na cizí kapitál

Společnost Avex Steel Products využívá tři druhy úvěrů a to kontokorentní, investiční a korporátní. Úroková sazba u jednotlivých úvěrů se liší, je stanovena jako sazba PRIBOR nebo 3M PRIBOR a riziková přírážka ve výši 1,4 – 1,7 %. Úrokové míry úvěrů v jednotlivých letech jsou uvedeny v Tabulce 17. Dále je vypočítána nominální úroková míra jako vážený aritmetický průměr úrokových sazeb, kde váhou jsou velikosti úvěrů v jednotlivých letech.

Tabulka 17 Náklady na bankovní úvěry (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012	2013
Nominální úroková sazba – průměrná (N_{CK})	3,01%	3,14%	2,75%	2,14%
- kontokorent úvěr	3,01%	3,17%	2,88%	2,15%
- investiční úvěr	3,01%	-	2,60%	2,06%
- korporátní úvěr	3,01%	2,89%	-	2,16%

(Zdroj dat: Avex Steel Products, 2011-2014)

Další možností, jak vypočítat úrokovou míru cizího kapitálu je využít průměrného stavu bankovního úvěru a nákladových úroků. Během výpočtu ale došlo ke značnému zkrácení, protože společnost čerpá kontokorentní úvěr (tvoří převážnou část z celkové částky bankovních úvěrů) v různé výši během roku. V době, kdy úvěr nečerpá, nenabíhají úroky, a tudíž se nezvyšuje položka nákladových úroků. Z toho důvodu došlo k podstatnému zkrácení úrokové sazby.

Tabulka 18 Náklady na cizí kapitál – alternativní výpočet (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012	2013
Stav BÚ na začátku roku	57 279	56 702	64 381	83 956
Stav BÚ na konci roku	56 702	64 381	83 956	81 250
Průměrný stav BÚ	56 990,50	60 541,50	74 168,50	82603
Nákladové úroky	1 674	1 346	1 318	1 839
Úroková sazba úvěru - BÚ na konci roku	2,95%	2,09%	1,57%	2,26%
Úroková sazba úvěru - průměrný stav BÚ	2,94%	2,22%	1,78%	2,23%

(Zdroj dat: Avex Steel Products, 2011-2014)

Kvůli výše zmíněným důvodům budou pro výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál využita data z Tabulky 17.

7.3.2 Náklady na vlastní kapitál

Bezespору složitější je určení nákladů na vlastní kapitál. Pro jejich určení byl využit model CAPM s náhradními koeficienty β , rentabilita v odvětví, odvození od nákladů na vlastní kapitál a stavebnicový model INFA.

Model CAPM s náhradními koeficienty β

Metoda CAPM vychází z bezrizikové úrokové míry, koeficientu β a rizikové prémie stanovená podle Damodarana (2015). Koeficient β_Z byl dopočítán podle vzorce 7.2, stejně tak i celkové náklady na vlastní kapitál byly dopočítány a to podle vzorce 7.3.

$$\beta_Z = \beta_N \times \left(1 + (1 - T) \times \frac{CK_0}{VK_0}\right) \quad (7.2)$$

$$r_e = r_f + \beta_Z \times \text{riziková prémie} \quad (7.3)$$

Tabulka 19 Výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí metody CAPM (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012	2013
Bezriziková úroková míra (mpo.cz)	3,71%	3,79%	2,31%	2,26%
Koeficient β nezadlužená	0,69	0,69	0,69	0,69
Koeficient β zadlužená	1,20	1,25	1,26	1,20
Riziková prémie	6,28%	7,28%	7,08%	6,05%
r_e	11,24%	12,88%	11,22%	9,52%

(Zdroj dat: Avex Steel Products, 2011-2014)

Průměrná rentabilita v odvětví

Jedná se zřejmě o nejjednodušší metodu. Data o průměrné rentabilitě vlastního kapitálu lze získat ze stránek Ministerstva průmyslu a obchodu ČR (mpo.cz). Nevýhodou je regulace účetnictví a tedy i rentability.

Tabulka 20 Odvození nákladů na vlastní kapitál od průměrné rentability vlastního kapitálu (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012	2013
rentabilita v odvětví	8,32%	6,45%	11,83%	11,38%

(Zdroj dat: Avex Steel Products, 2011-2014)

Odvození nákladů na vlastní kapitál od nákladů cizího kapitálu

Model vychází z předpokladu, že náklady na vlastní kapitál jsou dražší než náklady na cizí kapitál. K nákladům cizího kapitálu se přičítá několik procentních bodů (v tomto případě byla zvolena přírážka ve výši 3 % kvůli vyššímu zadlužení) jako riziková přírážka.

Tabulka 21 Odvození nákladů na vlastní kapitál od nákladů cizího kapitálu (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012	2013
Nominální úroková sazba - průměrná	3,01%	3,14%	2,75%	2,14%
Riziková přírážka	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
r_e	6,01%	6,14%	5,75%	5,14%

(Zdroj dat: Avex Steel Products, 2011-2014)

Stavebnicový model

Stavebnicový model je postaven na principu přičítání rizikových přírážek k bezrizikové úrokové míře (přírážka za nižší likvidnost akcie, za obchodní riziko, finanční strukturu a finanční stabilitu). Tento model je využíván Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR. Rizikové přírážky uvedené v Tabulce 22 byly vypočítány pomocí programu EVALENT.

Tabulka 22 Výpočet nákladů vlastního kapitálu pomocí stavebnicového modelu (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012	2013
r_f	3,71%	3,51%	2,31%	2,26%
r_{LA}	4,92%	4,89%	4,79%	4,80%
$r_{Podnikatelské}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
$r_{FinStab}$	10,00%	9,86%	10,00%	9,78%
r_{finstr}	0,00%	0,00%	0,00%	2,47%
r_e	18,63%	18,26%	17,10%	19,31%

(Zdroj dat: Avex Steel Products, 2011-2014)

Následující tabulka (Tabulka 23) zobrazuje výpočet nákladů na vlastní kapitál průměrem jednotlivých metod.

Tabulka 23 Výpočet nákladů na vlastní kapitál (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012	2013
CAPM	11,24%	12,88%	11,22%	9,52%
Rentabilita v odvětví	8,32%	6,45%	11,83%	11,38%
Odvození z N_{CK}	6,01%	6,14%	5,75%	5,14%
Stavebnicový model	18,63%	18,26%	17,10%	19,31%
Průměrná hodnota nákladů na vlastní kapitál	11,05%	10,93%	11,47%	11,34%

(Zdroj dat: Avex Steel Products, 2011-2014)

7.4 Výpočet WACC

Tabulka 24 uvádí výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál. Pro výpočet byla použita průměrná nominální úroková míra u nákladů na cizí kapitál a průměrná hodnota nákladů na vlastní kapitál.

Tabulka 24 Výpočet WACC (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012	2013
N_{CK}	3,01%	3,14%	2,75%	2,14%
CK/C	47,67%	50,02%	50,43%	47,71%
N_{VK}	11,05%	10,93%	11,47%	11,34%
VK/C	52,33%	49,98%	49,57%	52,29%
WACC	7,22%	7,04%	7,07%	6,95%

(Zdroj dat: Avex Steel Products, 2011-2014)

Ve společnosti došlo ve sledovaných letech k poklesu průměrných vážených nákladů na kapitál, který byl dán poklesem nákladů na cizí kapitál a také poklesem nákladů na vlastní kapitál. Pokles nákladů na kapitál byl způsoben vyšším zapojením cizího kapitálu (zejména dlouhodobého bankovního úvěru), který je pro společnost levnější než vlastní kapitál. Je patrné, že podnik je schopný dobře pracovat i s vyšším zadlužením a tedy s nižšími náklady na kapitál.

7.5 Výpočet EVA

Při výpočtu ekonomické přidané hodnoty byly využity dva přístupy a to ekonomický model (výpočet dle vzorce $EVA = NOPAT - WACC \times C$), který vychází z upravených vstupních údajů, a účetní model (výpočet dle vzorce $EVA = \text{čistý zisk} - r_e \times \text{vlastní kapitál}$), který využívá dat z účetnictví bez jakýchkoliv úprav. Výpočet byl proveden pouze za tři roky, protože k výpočtu jsou potřeba data NOA k počátku období.

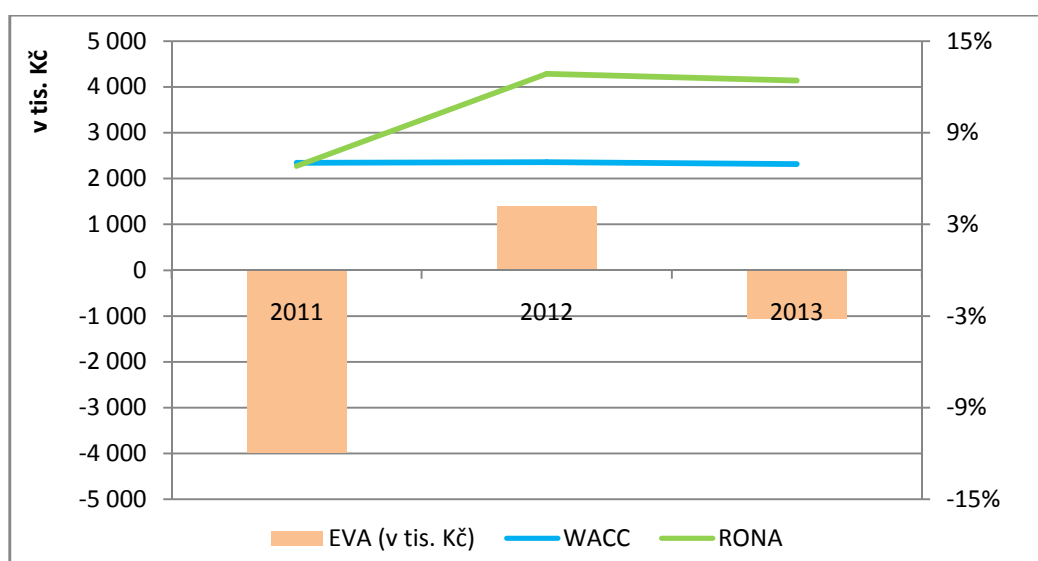
Společnosti se podařilo tvořit hodnotu pro vlastníky pouze v roce 2012. Největší ztráty dosáhla v roce 2011. V roce 2012 se situace výrazně zlepšila a společnost vytvořila hodnotu pro vlastníky ve výši 1 396 tis. Kč. V roce 2013 došlo opět k poklesu o více jak 170 %. Zatímco WACC se během let výrazně nemění a zůstává na hodnotách okolo 7 %, ukazatel RONA zaznamenal značné výkyvy a jeho průběh odpovídá průběhu ukazatele EVA během sledovaného období.

Tabulka 25 Výpočet ukazatele EVA podle ekonomického modelu (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013
NOA (v tis. Kč) (k počátku období)	118 960	128 719	166 469
NOPAT (v tis. Kč)	4 387	10 500	10 504
WACC	7,04%	7,07%	6,95%
EVA (v tis. Kč)	-3 985	1 396	-1 065

(Zdroj dat: Avex Steel Products, 2011-2014)

Obrázek 15 Vývoj vstupních veličin ekonomického modelu EVA (vlastní zpracování)



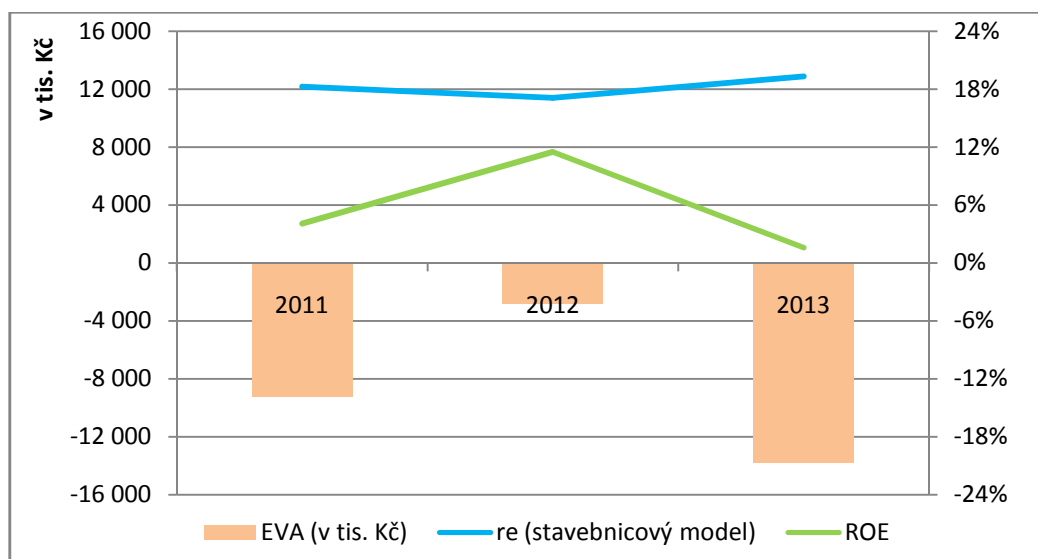
Pro výpočet účetního modelu byl využit ke stanovení nákladů výpočet pomocí stavebnicového modelu, který využívá také Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR (MPO ČR) a který vychází z účetních neupravených hodnot. Hodnoty získané účetním modelem jsou velmi odlišné od hodnot zjištěných ekonomickým modelem. Největší rozdíl je pak v posledním sledovaném roce 2013, který činí 12,7 mil. Kč. Rozdíl je způsoben vlivem úprav (čistý zisk se od NOPAT v roce 2013 liší o 9,3 mil Kč) a rozdílným pojetím nákladů na kapitál.

Tabulka 26 Výpočet ukazatele EVA podle účetního modelu (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013
r_e (stavebnicový model)	18,26%	17,10%	19,31%
Čistý zisk (v tis. Kč)	2 793	8 918	1 212
Vlastní kapitál	65 848	68 638	77 556
EVA (v tis. Kč)	-9 231	-2 819	-13 764

(Zdroj dat: Avex Steel Products, 2011-2014)

Obrázek 16 Vývoj vstupních veličin účetního modelu EVA (vlastní zpracování)



7.6 Pyramidový rozklad EVA

Pyramidový rozklad slouží k lepšímu pochopení souvislostí ovlivňujících vrcholový ukazatel, v tomto případě ukazatel EVA. Srovnává dva poslední analyzované roky, rok 2012 a 2013. Procenta vyjadřují změnu oproti předchozímu roku (pokud je větší než 100 %, došlo k růstu daného ukazatele, v opačném případě došlo k poklesu), zelená barva značí kladné ovlivnění hodnoty ukazatele EVA, červená barva naopak negativní ovlivnění.

V roce 2012 byla hodnota ukazatele EVA 1 396 tis. Kč, v následujícím roce 2013 došlo k poklesu o 176 % na hodnotu -1 065 tis. Kč. Tzv. Spread (RONA-WACC) při svém růstu působí pozitivně na hodnotu EVA, v tomto případě však došlo k opačnému jevu a tedy k poklesu také hodnoty EVA. Růst hodnoty NOA, způsobeným nákupem výrobní linky, zvýšením pohledávek díky zvýšení zakázek a růstu KFM, působí taktéž negativně na celkový ukazatel EVA, pokud došlo, jako v tomto případě, zároveň k poklesu hodnoty spreadu.

RONA neboli rentabilita investovaného kapitálu působí pozitivně při růstu hodnoty EVA, WACC se skládá z nákladů vlastního a cizího kapitálu, jejichž pokles pozitivně působí na hodnotu EVA. Na snížení WACC se podílel meziroční 1,2% pokles nákladů na vlastní kapitál, meziroční snížení cizího kapitálu o více jak 5 % a také meziroční snížení nákladů na cizí kapitál o 22 %.

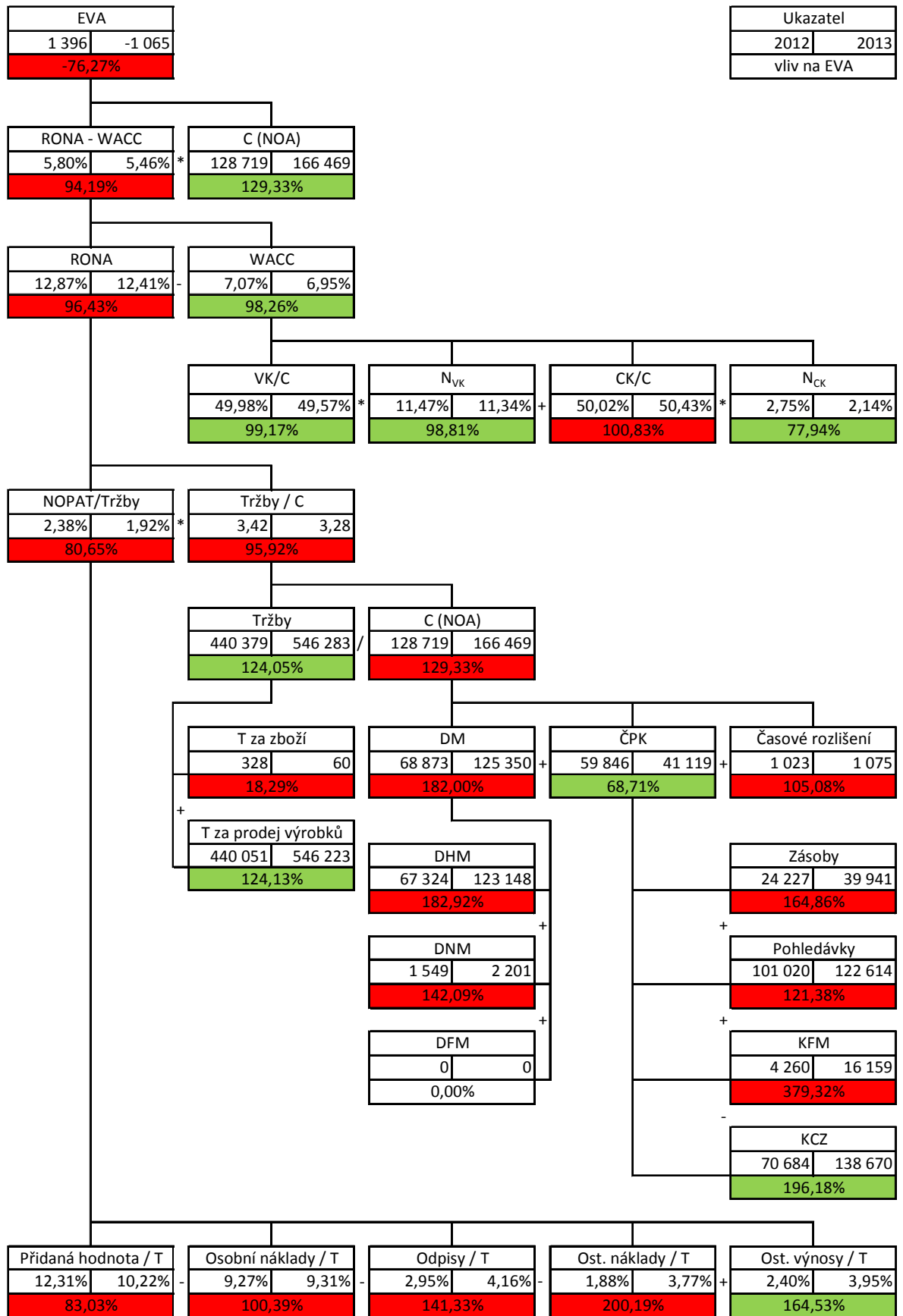
Ukazatel RONA je závislý na vývoji ziskové marže (NOPAT/Tržby) a obratovosti investovaného kapitálu (Tržby/C). Došlo ke snížení ziskové marže (klesl NOPAT o 37 % a zároveň narostly tržby o 24 %) a také ke snížení obratovosti investovaného kapitálu. Celkový efekt na RONA je rovněž záporný.

Dalším faktorem, který negativně ovlivnil vývoj EVA, byl pokles obratovosti investovaného kapitálu. Pozitivně na ukazatel EVA působil již výše zmíněný růst tržeb. Došlo sice k poklesu tržeb z prodeje zboží, ty však tvoří jen zanedbatelnou část celkových tržeb. Naopak došlo k výraznému nárůstu tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb (o 24 %) způsobené zvýšením počtu zakázek.

Součástí obratovosti investovaného kapitálu je přirozeně samotný kapitál, jehož růst (v tomto případě 29%) působí na EVA negativně. Skládá se ze tří částí, dlouhodobého majetku, jehož růst, zejména pak růst DHM o 83 % způsobený koupí nové výrobní linky (růst DNM je vzhledem k celkové sumě DM zanedbatelný), působil negativně. Dále je součástí čistý pracovní kapitál, celkový negativní efekt způsobený růstem zásob, KFM i pohledávek byl zmírněn pozitivním působením růstu KCZ o 96 %. Negativně také působil růst časového rozlišení.

Důvodem poklesu ziskové marže byl pokles podílů přidané hodnoty na tržbách. Dalším důvodem byl růst osobních nákladů (související se zvýšením počtu zaměstnanců v absolutní hodnotě o 10 mil. Kč), růst odpisů díky odepisování nové výrobní linky o 41 % a v neposlední řadě meziroční nárůst podílu ostatních nákladů na tržbách, který činil 100 %, absolutně pak 12,3 mil. Kč. Celkový negativní dopad zmírnil jen růst podílu ostatních výnosů na tržbách o 64 %.

Protipólem RONA, jehož pokles působí negativně, jsou průměrné vážené náklady na kapitál, jejichž pokles působí pozitivně. Také pokles jednotlivých položek tvořící WACC působí pozitivně. Tento vývoj zaznamenaly náklady na vlastní i cizí kapitál stejně jako podíl vlastního na celkovém kapitálu. Celkový pozitivní dopad na EVA nebyl narušen ani mírným růstem podílu cizího kapitálu na celkovém.



Obrázek 17 Pyramidový rozklad EVA (vlastní zpracování)

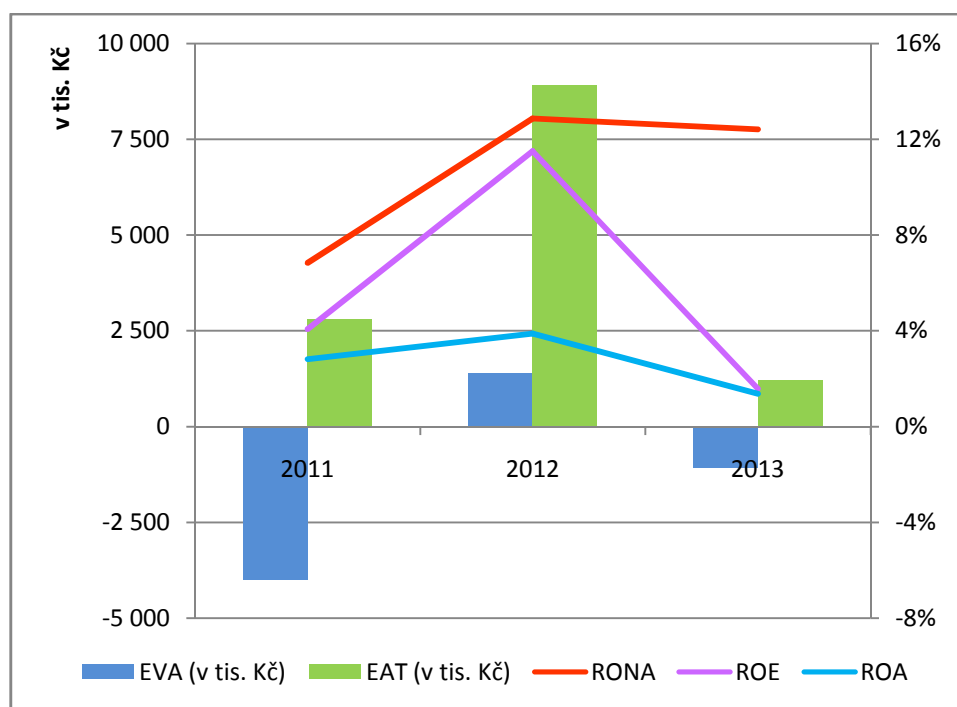
7.7 Zhodnocení výkonnosti

Společnosti Avex Steel Products se podařilo vytvořit hodnotu pro své vlastníky pouze v roce 2012, v ostatních letech se hodnoty ukazatele EVA pohybují v záporu. Z toho důvodu ji hodnotím jako nestabilní. Z vývoje ukazatele lze konstatovat, že se společnosti nedaří řídit výkonnost, ale nelze z vypočítaných údajů vyvozovat dlouhodobější trend. Vedení společnosti by se mělo zaměřit na získání stabilních zákazníků a na stabilizaci podniku jako celku, zejména pak finančních toků a dosahování stabilní výše zisku.

K tomu, aby společnost dosahovala větší výkonnosti, bych doporučila zaměřit se na rentabilitu investovaného kapitálu, která dosahuje velmi nízkých hodnot, zejména pak na zvyšování ziskové marže a řízení nákladů.

Obrázek 18 ukazuje vývoj vybraných klasických i moderních ukazatelů výkonnosti. Je vidět, že se nelze orientovat jen podle účetních hodnot. I když společnost ve všech sledovaných letech dosahuje kladného čistého zisku, ukazatel EVA je, kromě roku 2012, záporný, nezvyšuje se hodnota podniku pro vlastníky. Vývoj ukazatele RONA odpovídá vývoji EVA. Při srovnání rentability aktiv a čistých aktiv lze vidět, že i když dle účetních dat ROA dosahuje nízkých hodnot, u očištěných dat dosahuje RONA vyšších hodnot, reálná rentabilita je tedy mnohem vyšší.

Obrázek 18 Porovnání vývoje vybraných ukazatelů (vlastní zpracování)



8 NÁVRH IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA DO ŘÍZENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI AVEX STEEL PRODUCTS

Společnost Avex Steel Products prakticky nevyužívá žádný systém k měření či řízení výkonnosti. Informační systém, který společnost využívá, má v sobě zabudovanou součást zabývající se výpočty finanční analýzy, které vychází z účetních dat. Ve větší míře není ani tato finanční analýza využívána.

Jako zásadní vidím vytvořit rámec nejen pro měření a řízení výkonnosti, ale i pro hodnocení investic, odměňování či rozhodování o budoucí hodnotě. Jelikož společnost nemá zkušenosti s řízením výkonnosti, mělo by se jednat o komplexní koncept, který by měl být jednoduchý, lehce srozumitelný, jednoduše měřitelný, měl by poskytovat reálný pohled na ekonomickou situaci, nezkraslený účetními a daňovými úpravami. Dle mého názoru vhodným konceptem je právě ekonomická přidaná hodnota, která splňuje výše uvedené vlastnosti. Tento koncept, i když není příliš využíván, se stal známým v podnikatelském prostředí. I to by mohlo být jedním z důvodů jeho jednoduššího přijetí do podnikové kultury. Jeho další nespornou výhodou je absolutní vyjádření výsledné hodnoty, na první pohled lze vidět, zde je hodnota pro vlastníky tvořena či ničena.

8.1 Rozhodnutí o zavedení konceptu EVA

Prvním a bezesporu nejdůležitějším bodem implementace je rozhodnutí o zavedení EVA do společnosti. Tento podnět musí přijít shora. Jelikož společnost Avex Steel Products má liniiovou strukturu, podnět by měl přijít přímo od generálního ředitele. Rozhodnutí by mělo být dále prokonzultováno s ostatními vedoucími oddělení (ekonomický útvar, výroba, útvar jakosti, obchodní ředitel, technický ředitel, personální útvar, logistika). Nejdříve by mělo proběhnout podrobné seznámení se s konceptem EVA, jeho hlavními principy a důvody, proč právě tento koncept by společnosti pomohl, a s možnostmi tvorby hodnoty pro vlastníky. Jakmile dojde ke konsenzu, měli by si ujasnit a stabilizovat cíle celé společnosti i jednotlivých oddělení tak, aby nebyly v rozporu a vzájemně se negativně neovlivňovaly. Pro úspěšnou implementaci je nezbytné, aby všichni zaměstnanci, tedy nejen vrcholový management, zcela porozuměli konceptu EVA a byli přesvědčeni o jeho přínosu pro společnost. V opačném případě implementace nebude úspěšná.

8.2 Strategické rozhodnutí o konceptu EVA

K úspěšné implementaci je nutné určit zodpovědnost a přidělit rozhodovací pravomoc. Jelikož se jedná o časově náročnou činnost, doporučuji sestavit řídicí skupinu, která bude zodpovědná za vytvoření plánu implementace, jeho dodržování a odchylky. Tato skupina bude mít také na starosti určení způsobu výpočtu ukazatele EVA. Určí odpovědné osoby z jednotlivých útvarů, která mají vliv na tvorbu EVA (doporučila bych vedoucí jednotlivých útvarů, pokud by tito nemohli z důvodu vytíženosti, tak by vedoucí útvarů určili zástupce dle vlastního uvážení). Jako členy řídicí skupiny bych navrhovala generálního ředitele, jednoho člena z ekonomického útvaru, jednoho člena z obchodního útvaru a jednoho člena z personálního útvaru.

Dalším úkolem je určení, jak bude celá implementace probíhat. Jednotlivé fáze se dají shrnout do tzv. **4 M** (Measurement, Management, Motivation, Mindset).

Measurement (postupy měření EVA)

V této části je nutné stanovit kroky k docílení co nejpřesnější ekonomické hodnoty a odpovědět na otázky, jak se bude ukazatel EVA počítat, jaké úpravy účetních dat je třeba provádět, jakým způsobem se budou počítat náklady na kapitál a jak často se bude EVA počítat.

Společnosti doporučuji vycházet z ekonomického modelu, který je složitější, zato se více blíží ekonomické realitě. Model vychází z účetních dat, které se dále upravují o položky, které zkreslují výsledek hospodaření. Konkrétní úpravy navrhne a provede řídicí skupina. Já bych doporučila provádět následující úpravy pro získání NOA, NOPAT a WACC (pro získání přesnějších údajů je možné provádět i další úpravy, s vyšší přesností, ale roste i náročnost výpočtu a pro společnost, která s tímto konceptem bude teprve začínat, by bylo příliš složité). Stanovené úpravy doporučuji beze změn dodržovat alespoň tři roky, aby společnost dostala srovnatelné výsledky.

- Čistá operativní aktiva (NOA)
 - vyloučení nedokončeného dlouhodobého majetku
 - vyloučení neoperativního investičního majetku – pozemků, budov, které společnost nevyužívá ke své hlavní činnosti
 - aktivace nákladů s dlouhodobým účinkem (náklady na výzkum a vývoj, náklady na vzdělání, náklady na reklamu) do DNM snížené o odpisy

- aktivace leasingu do DHM snížené o reálné opotřebení
- aktivace nákladů na pronájem nebytových prostor do DHM snížené o reálné opotřebení
- úprava o oceňovací rozdíl vzniklý vyšší reálnou hodnotou než je zůstatková cena DHM zanesená do účetnictví a snížená o reálné opotřebení
- doporučená doba odepisování aktivovaných položek je min. 4 roky
- snížení o hodnotu neúročených závazků (krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení, nezaplatněné dlouhodobé závazky, rezervy)
- Čistý zisk po zdanění (NOPAT)
 - vychází z účetního VH před zdaněním
 - vyloučení (přičtení) placených nákladových úroků z úvěrů
 - vyloučení (odečtení) VH z prodeje dlouhodobého majetku
 - vyloučení (přičtení) nákladů na výzkum a vývoj, nákladů na reklamu, nákladů na vzdělání snížených o odpisy těch aktivovaných nákladů
 - odečtení odpisů z oceňovacího rozdílu dlouhodobého majetku
 - vyloučení (přičtení) nákladů na pronájem nebytových prostor snížených o odpis aktivovaných nákladů
 - výpočet dodatečné daňové povinnosti z rozdílu mezi původním a nově vypočítaným VH dle daňové sazby platné v daném roce
- Vážené průměrné náklady na kapitál (WACC)
 - skládají se z nákladů na vlastní a na cizí kapitál
 - určení nákladů na cizí kapitál dle skutečné výše stanovené smlouvou o poskytnutí úvěru
 - stanovení nákladů na vlastní kapitál pomocí aritmetického průměru metod CAPM s náhradními koeficienty β , průměrné rentability v odvětví, odvozením od nákladů na cizí kapitál a stavebnicového modelu

Jak jsem již zmínila v úvodu této kapitoly, společnost se dosud měřením výkonnosti nezabývala, proto bych navrhovala, aby po dobu prvních dvou let, v záběhové fázi, kdy si zaměstnanci budou na koncept EVA zvykat a seznamovat se s ním, měřila EVA pouze na celopodnikové úrovni. Po dvou letech, kdy se zaměstnanci s konceptem již zcela sžijí, pochopí jeho princip a plně ho akceptují ve své práci, doporučuji měřit ukazatel EVA na úrovni útvarů s čtvrtletní četností. Společně s výpočtem ukazatele by měla být vypraco-

vána zpráva, ve které budou identifikovány faktory, které ovlivňují ukazatel EVA, které faktory tvoří nebo ničí hodnotu pro vlastníky.

Management (tvorba firemní politiky, postupů a nástrojů)

Druhým krokem v implementaci EVA je propojení rozhodovacích procesů s měřením ukazatele EVA a vytvoření politik, postupů a nástrojů k jejich propojení.

Důležitým bodem, bez kterého se nelze dále posunout, je, aby se manažeři jasně orientovali v konceptu EVA, přesně věděli, co výsledná hodnota znamená, jak se tvoří, co ji ovlivňuje a jak oni mohou ovlivnit hodnotu pro vlastníky. Hlavní roli hraje ekonomický útvar, který bude kontrolovat správnost výpočtu EVA a ponese za ni zodpovědnost. Ekonomický útvar také bude sloužit jako poradní pro ostatní útvary, zejména v počátečních fázích zavádění konceptu EVA do společnosti.

Důležitou poradní roli bude ekonomický útvar hrát i při posuzování investičních projektů. Dosud ve společnosti Avex Steel Products nedocházelo k žádnému vyhodnocování výhodnosti investičních projektů, o jejich realizaci rozhodoval generální ředitel. Společnost by měla zavést jako kritérium pro rozhodování o přijetí či nepřijetí projektu také ukazatel EVA, přičemž k přijetí projektu je nutné dosáhnout kladné hodnoty tohoto ukazatele, tedy aby se tvořila hodnota pro vlastníky. Stejných výsledků lze dosáhnout i použitím ukazatele čisté současné hodnoty, u níž opět platí, že musí dosahovat kladných hodnot. Přijetím konceptu EVA jako kritéria pro hodnocení investičních projektů bude dosaženo sjednocení investičních kalkulací ve společnosti.

Ze strany vedení společnosti je nutné jasné stanovení finančních cílů, kterých se má dosáhnout, jak pro manažery, tak i pro ostatní zaměstnance, zdůvodnění, proč byly stanoveny právě tyto cíle a co je třeba udělat pro jejich dosažení.

Řídící skupina stanoví úkoly a časový plán implementace, je odpovědná za jeho dodržování. Dále stanoví odpovědné osoby z každého útvaru za plnění těchto úkolů. Nejen při zavádění ale i při samotném využívání konceptu EVA ve společnosti je důležitá vzájemná spolupráce. Odpovědné osoby z každého oddělení budou čtvrtletně předávat kontrolní finanční zprávy řídicí skupině s výpočty ukazatelů s komentáři a pyramidovými rozklady. V případě negativního vývoje je nutné tento stav řešit, zjistit důvody a navrhnout opatření k jeho zlepšení. Pokud je to možné, náprava se sjedná na úrovni útvarů, pokud ne, předá se problém k řešení nadřízenému.

Tvorba hodnoty je zodpovědností každého zaměstnance, nejen manažerů. Právě zaměstnanci, kteří vyrábí, komunikují se zákazníky, prodávají výrobky, a tedy se podílí na tvorbě hodnoty pro vlastníky.

Propočty za útvary budou vypracovány do konce následujícího měsíce po konci čtvrtletí, tedy do konce dubna, července, října a ledna. Propočty za společnost jako celek bude provádět min. dvakrát ročně (za pololetí, za celý rok) řídicí skupina nebo ekonomický útvar.

Metodologie propočtu nákladů na vlastní kapitál byla popsána v předchozí části. Pro zachování jednotnosti a určení správné výše nákladů na vlastní kapitál bych doporučila stanovení jednotné výše pro všechny útvary. Propočet by měl provádět ekonomický útvar.

Motivation (vytvoření plánu motivace manažerů)

Zavedením konceptu EVA je zajištěno, aby manažeři přijímali jen taková rozhodnutí, která zvyšují hodnotu pro vlastníky. Aby systém dobře fungoval a manažeři jej využívali ve prospěch vlastníků, je třeba motivovat manažery a navázat růst hodnoty EVA na pobídkový systém. Je nutné sladit cíle společnosti a systém odměňování právě s růstem hodnoty.

Společnosti Avex Steel Products bych doporučila využít EVA bonusový systém – verze X, který je nejjednodušší a dle mého názoru v počátečních fázích dostačující pro její potřeby. Systém je založený na vyplácení fixního procenta z vytvořené EVA:

$$Bonus = x \% \times \Delta EVA \quad (8.1)$$

Doporučují následující rozdělení mezi zaměstnance:

- 5 % ředitel, bonus bude vyplacen v 1. čtvrtletí následujícího roku,
- 4 % vedoucí útvarů, bonus bude vyplacen v 1. čtvrtletí následujícího roku,
- 1 % ostatní zaměstnanci, bonus bude vyplacen v 1. čtvrtletí následujícího roku,
- 10 % bude uloženo do bonusové banky a bude vyplaceno ve 3. čtvrtletí následujícího roku ve stejném poměru, který je naznačen výše, za předpokladu, že v 1. pololetí nedošlo k poklesu hodnoty EVA.

V Tabulce 27 uvádím výčet ročního bonusu pro zaměstnance v letech 2011 – 2013. Bonus by byl vyplacen jen za rok 2012, kdy došlo k výraznému růstu hodnoty EVA. K výplatě ve 3. čtvrtletí by nedošlo, protože jednat došlo k poklesu hodnoty EVA a jednak byl stav na účtu v bonusové bance záporný.

Tabulka 27 Výpočet bonusu pro zaměstnance (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013
EVA	-3 985	1 396	-1 065
Bonus	-797	279	-213
Bonusová banka	-797	-657	-870
Vyplacený bonus	0	140	0

Tabulka 28 ukazuje výpočet celkové výše vyplaceného bonusu v roce 2012. Dohromady by všem zaměstnancům byl vyplacen bonus ve výši 1 898 335 Kč.

Tabulka 28 Výpočet celkové výše vyplaceného bonusu (vlastní zpracování)

	Počet zaměstnanců	Bonus na zaměstnance	Celkový bonus
ředitel	1	69 792	69 792
vedoucí útvarů	7	55 833	390 834
zaměstnanci	103	13 958	1 437 709
	111	139 583	1 898 335

Po zaběhnutí systému přibližně po dvou letech je možné přejít na vyšší verzi EVA bonusového systému – verze XY. Jeho podstata spočívá ve stanovení dvou bonusových procentních sazeb. První je vázána na absolutní hodnotu EVA, druhá bere v úvahu bonus za zlepšení ukazatele EVA.

$$Bonus = (x \% \times EVA) + (y \% \times \Delta EVA) \quad (8.2)$$

Mindset (školení zaměstnanců za účelem zvýšit povědomí o EVA)

Posledním a neméně důležitým bodem je školení zaměstnanců a zvyšování povědomí o konceptu EVA jako novém způsobu řízení. Tento bod je velmi důležitý pro to, aby koncept byl ve společnosti dobře přijat a stal se její nedílnou součástí. Zaměstnance doporučuji rozdělit do čtyř skupin.

První tvoří členové řídicí skupiny. Pro ně doporučuji třídní kurz, který by měl být zaměřený na podrobné vysvětlení principu fungování EVA, možné způsoby výpočtu, ovlivňování konečných hodnot, vysvětlení principu pyramidového rozkladu, jeho výpočtu, a další včetně příkladů z praxe. Je nutné, aby tito zaměstnanci správně a dopodrobna pochopili koncept EVA, a to nejen způsob jeho výpočtu, ale také jako nový způsob měření a řízení výkonnosti. Právě oni se stanou ve společnosti hlavními odborníky a rádci v této oblasti.

Pro druhou skupinu tvořenou vedoucími útvarů doporučuji dvoudenní školení zaměřené na systém odměňování a popis systému řízení jako celku a tvorbu hodnoty pro vlastníky. Během školy budou účastníci seznámeni s praktickými příklady využití.

Třetí skupinu budou tvořit pracovníci ekonomického útvaru. Toto školení bude zaměřeno na všeobecné seznámení se s konceptem EVA, aby pracovníci získali přehled o jeho podstatě. Druhá část bude zaměřena na praktickou aplikaci, budou vysvětleny podrobné výpočty ukazatele EVA, popsány úpravy účetních dat, popsán pyramidový rozklad, jeho tvorba a interpretaci či poskytnuty informace o rozhodovacích nástrojích u investičních projektů. Doporučuji rozdělit i školení na dvě části tak, aby nebyl narušen chod společnosti.

Poslední, čtvrtou skupinu tvoří ostatní zaměstnanci. Doporučila bych půldenní školení zaměřené na získání všeobecného povědomí o konceptu EVA a změně řízení ve společnosti. Na tomto školení je zároveň možné poskytnout bližší informace, proč byl vybrán právě tento koncept a zodpovědět jejich případné další dotazy. K zajištění plynulého provozu výroby bych doporučila pořádat tato školení po skupinách o velikosti 15 zaměstnanců.

K upevnění povědomí o konceptu EVA bych doporučila zaměstnancům na školení rozdávat letáky, informační materiály o tomto konceptu, případně zasílat v pdf formátu na emaily jednotlivých zaměstnanců, se všeobecnými informacemi. Doporučila bych také vyvěsit tyto informace na informační tabule ve společnosti, tak aby je zaměstnanci měli stále na očích a kdykoli do nich mohli nahlédnout.

Školení v oblasti výkonnosti poskytuje řada firem, společnost Avex Steel Products může využít například služeb poradenských společností *topvision* nebo *BBC spol. s r.o.*, které poskytují školení pro širokou veřejnost nebo také individuální konzultace a školení. Následující tabulka ukazuje přehled nákladů na školení.

Tabulka 29 Náklady na školení zaměstnanců (vlastní zpracování)

Skupina zaměstnanců	Počet zaměstnanců	Počet dní školení	Náklady na školení/1 osobu	Celkové náklady
Řídící skupina	4	3	8 610 Kč	34 440 Kč
Vedoucí útvarů	7	2	4 816 Kč	33 712 Kč
Ekonomický útvar	3	2	4 816 Kč	14 448 Kč
Zaměstnanci	115	0,5	1 750 Kč	201 250 Kč
	129			283 850 Kč

8.3 Plán implementace

Zavádění nového konceptu řízení je dlouhodobější proces, proto je nutné vytvořit časový plán, který je nutné dodržet. Hlavní osobou zodpovědnou za implementaci EVA ve společnosti Avex Steel Products je generální ředitel. Předpokládaná doba implementace je 8 měsíců. Tato doba se může měnit v závislosti na ochotě zaměstnanců ke změně, přístupu vedoucích útvarů a časovém vytižení klíčových osob a také na neočekávaných problémech, které se mohou vyskytnout.

Následující Tabulka 30 naznačuje možný průběh implementace konceptu EVA do společnosti Avex Steel Products, jednotlivé úkony a předpokládanou délku jejich trvání v týdnech.

Tabulka 30 Plán implementace konceptu EVA do společnosti (vlastní zpracování)

	1				2				3				4				5				6				7				8			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32
Představení EVA vedení společnosti	■																															
Rozhodnutí o zavedení EVA		■																														
Oznámení o změně systému řízení a představení EVA ve společnosti		■	■																													
Sestavení řídicí skupiny				■																												
Proškolení řídicí skupiny					■	■	■																									
Management								■	■	■																						
Measurement									■	■	■																					
Vytvoření informačního materiálu												■																				
Mindset													■	■	■	■	■															
Motivation																			■	■	■	■										
Zkušební období																						■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	
Dokončení implementace																														■	■	

Představení společnosti bude probíhat přibližně týden s přestávkami, aby si vedení společnosti dokázalo udělat jasnou představu o konceptu EVA, způsobu řízení a přínosech pro společnost. Samotné rozhodnutí o zavedení, vyjádření názorů vedoucích pracovníků, prodiskutování všech pro a proti bude trvat také přibližně týden. Po sjednocení názorů a přijetí rozhodnutí o implementaci EVA bude toto rozhodnutí oznámeno ve společnosti. Spolu s přípravou další podkladů o konceptu předpokládám, že tato fáze by mohla trvat asi 2 týdny.

Další a velmi důležitým bodem je sestavení řídicí skupiny, která bude mít na starosti celou implementaci. Výběr vhodných kandidátů bude probíhat týden. Proškolení řídicí skupiny, bude probíhat během týdenního školení externí školitelskou firmou.

Poté bude následovat již samotná fáze implementace tzv. 4M, Management, Measurement, Motivation, každé z těchto období bude probíhat přibližně tři týdny, fáze Mindset bude předcházet vytvoření informačních materiálů, které budou rozdávány na školeních

a vystaveny na informačních tabulích a potrvá týden, a samotná fáze Mindset, ve které proběhne školené všech zaměstnanců společnosti Avex Steel Products, bude delší než předchozí, aby nedošlo k narušení plynulého chodu společnosti, a bude trvat 5 týdnů.

Do plánu implementace jsem zařadila také zkušební období o délce 1 měsíc, během něhož by mělo dojít k doladění všech nesrovnalostí a upřesnění výpočtů, aby závěrečný přechod na nový koncept řízení proběhl bez větších problémů.

Pro úspěšnou implementaci je důležití stanovení odpovědnosti za splnění jednotlivých úkolů a fází. Zodpovědnost je vymezena v Tabulce 31.

Tabulka 31 Vymezení odpovědnosti za jednotlivé části implementace (vlastní zpracování)

	Zodpovědnost
Rozhodnutí o zavedení EVA	vedení společnosti
Oznámení o změně systému řízení a představení EVA ve společnosti	vedení společnosti, externí školitel
Sestavení řídicí skupiny	vedení společnosti
Proškolení řídicí skupiny	externí školitel
Management	řídicí skupina
Measurement	řídicí skupina
Vytvoření informačního materiálu	řídicí skupina
Mindset	externí školitel
Motivation	řídicí skupina
Šíření povědomí o EVA	řídicí skupina
Kontrola zavedení EVA	vedení společnosti

8.4 Náklady implementace

Nejvyšší část nákladů na implementaci tvoří náklady na školení zaměstnanců, které činí 286 916 Kč. Zároveň jde o položku, která je nejdůležitější z pohledu správné a úspěšné implementace konceptu EVA do společnosti Avex Steel Products. Tato položka zahrnuje náklady na školení všech zaměstnanců od řídicí skupiny po pracovníky výroby, tudíž by nemělo dojít k jejímu výraznému překročení.

Protože společnost nemá zkušenosti s konceptem EVA ani jiným systémem řízení výkonnosti, předpokládám, že bude využívat odborné konzultace a služby poradenské společnosti. Počet hodin potřebných na představení konceptu EVA ve společnosti a další konzultace při samotné implementaci jsem odhadla na přibližně 30 hodin s průměrnou sazbou 1 200 Kč/hodinu.

Další významnou položkou jsou náklady obětované příležitosti, které společnost navíc neplatí, ale je třeba s nimi počítat. Jsou to náklady na mzdy zaměstnanců v době, kdy byli na školení, a tedy nemohli pracovat. Při výpočtu byla brána v úvahu průměrná hodinová mzda u THP pracovníků ve výši 197,24 Kč a pracovníků ve výrobě ve výši 98,15 Kč/hod. a doba strávená školením.

Posledním bodem jsou náklady vynaložené na tisk vzdělávacích materiálů. Jelikož se bude jednat o stručný dokument, který bude vytištěný přímo ve společnosti, výrobní cena vzdělávacího materiálu je určena na 10 Kč/ks v množství 200 ks.

Celkové náklady na implementaci jsem odhadla na 428 486 Kč. V současnosti společnost neřídí výkonnost, domnívám se tedy, že jakýkoli způsob řízení výkonnosti bude pro ni přínosem.

Tabulka 32 Náklady na implementaci (vlastní zpracování)

	Náklady
Náklady na školení	286 916 Kč
Konzultace a poradenské služby	36 000 Kč
Náklady obětované příležitosti	103 570 Kč
Vzdělávací materiály	2 000 Kč
	428 486 Kč

8.5 Rizika implementace

Každé rozhodnutí v podnikání má svá rizika a ani projekt implementace konceptu EVA se jim nevyhne. Pro dosažení co nejlepších výsledků je třeba dodržování pravidel ze strany vedení společnosti nastavených v počátcích implementace. Při jejich nedodržování nemusí nastat očekávané zlepšení situace.

Další riziko vidím na straně zaměstnanců. Z jejich strany je nutná změna myšlení. Pokud nový koncept nepochopí nebo nepřijmou, implementace nebude úspěšná. Riziko také vidím v nedostatečném povědomí zaměstnanců o konceptu EVA, případně nedostatečném zdůvodnění zavádění nového systému řízení do společnosti. Riziko lze eliminovat dodatečnými školeními, které mohou vést již sami zaměstnanci z okruhu řídicí skupiny. Zároveň je důležité, aby docházelo k neustálému vzdělávání i po zavedení konceptu EVA do společnosti, zejména vedoucích pracovníků.

Riziková situace může také nastat ve finanční oblasti. Do každého projektu je nutné investovat peněžní prostředky, implementace EVA není výjimkou. Navíc společnost vykazuje

velmi nízké hodnoty likvidity, vzhledem k tomu, že generální ředitel vyznává agresivní strategii financování. Společnost však aktivně využívá úvěry s velmi výhodnými podmínkami, neměl by proto nastat problém s financováním implementace.

Riziko pozoruji i ve volbě systému odměňování. Pro úspěšné zavedení je nutné vytvořit pobídkový systém. Je nutné nastavit vhodný systém odměňování a určit optimální výši odměn, aby byli zaměstnanci dostatečně motivováni a zainteresováni na růstu hodnoty EVA.

V neposlední řadě je rizikem samotná implementace, pokud bude neúspěšná. Její úspěšnost nelze dopředu zaručit. Vynaložené náklady a čas nepovedou k žádnému přínosu, stanou se jen ztrátovými položkami. K neúspěchu může vést například podcenění některých kroků implementace ze strany vedení společnosti nebo nesprávné stanovení faktorů ovlivňujících ukazatel EVA.

8.6 Přínosy implementace

Hlavním přínosem dle mého názoru je zavedení konceptu řízení výkonnosti do společnosti Avex Steel Products, které bude zaměřené na tvorbu hodnoty pro vlastníky. Implementace zlepší rozhodovací proces ve společnosti, budou přijaty jen ty projekty, které zvyšují hodnotu pro vlastníky.

Analýza ukazatele EVA za poslední tři roky ukázala, že společnost tvořila hodnotu pouze v jednom z nich (v roce 2012), to by se se zavedením EVA mělo zlepšit a mělo by dojít ke stabilnímu růstu hodnoty. Společnost se díky analýze a pyramidovému rozkladu bude moci zaměřit na oblasti, kde se hodnota netvoří.

V souvislosti se zaměřením se na růst hodnoty pro vlastníky dojde k posílení pozice na trhu a zvýšení konkurenceschopnosti. Vedení společnosti získá přehled o nákladech celkového kapitálu, tedy nejen cizího, jak tomu bylo doposud, ale i vlastního. To povede k lepšímu rozhodování o dalším vývoji, projektech, nebo zda zvýšit zadluženost.

ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo analyzovat současný stav měření a řízení výkonnosti ve společnosti Avex Steel Products, s.r.o. a na jeho základě a na základě provedené literární rešerše vypracovat projekt implementace zvoleného konceptu řízení výkonnosti ve společnosti.

V teoretické části byla provedena kritická literární rešerše dostupné literatury. Byla popsána klasická měřítka výkonnosti, uvedeny způsoby jejich výpočtu a důvody jejich kritiky, z nichž hlavní byla orientace na minulost a fakt, že vychází z neupravených účetní dat, která jsou přizpůsobena daňovým účelům, ne ekonomické realitě. Další část byla zaměřena na moderní ukazatele výkonnosti jako například EVA, BSC, GROGA nebo ukazatele určené pro společnosti veřejně obchodované, které vychází z tržních hodnot. V závěru bylo provedeno jejich srovnání.

Při analýze současného stavu řízení výkonnosti byly odhaleny nedostatky, které v současnosti neohrožují stabilitu společnosti, ale do budoucna bych doporučila jejich odstranění, jako například zavedení řízení cash flow, likvidity, nebo nastavení systému finančního plánování. I přes tyto nedostatky se společnost jeví na základě finanční analýzy jako stabilní, nedostatek finančních prostředků řeší formou úvěrů, které banky společnosti poskytují za velmi výhodných podmínek (v roce 2013 byla průměrná úroková míra u úvěrů 2,14 %). Pozitivně jsou také hodnoceny vysoké investice do výrobního zařízení, které zvyšují konkurenceschopnost společnosti.

Společnosti se v roce 2012 podařilo získat více zakázek. To se projevilo v nárůstu jak na straně aktiv zejména v oblasti krátkodobých pohledávek a zásob, tak i na straně pasiv nárůstem závazků a obdobně i v oblasti výkonů a výkonové spotřeby. Společnost vykazuje velmi nízkou likviditu a naopak vysokou zadluženost. Nedostatek finančních prostředků kryje úvěry. Tento stav zatím nenarušuje finanční stabilitu.

Jako měřítka pro hodnocení výkonnosti a jako vhodný ukazatel pro implementaci byl vybrán koncept EVA pro své široké využití, jednoduchou implementaci a také pro to, že ve společnosti nemají zkušenosti s jakýmkoli způsobem řízení výkonnosti. Byly popsány úpravy účetních dat pro vymezení NOA, NOPAT a WACC, na jejichž základě byla vypočítána hodnota ukazatele EVA. V projektové části byl navržen projekt implementace konceptu EVA do společnosti Avex Steel Products, jehož součástí byl plán implementace, vyčíslení nákladů, a vymezení rizik, která mohou nastat, a přínosů pro společnost.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Knižní zdroje:

- AVEX STEEL PRODUCTS, 2011. *Zpráva auditora o ověření účetní závěrky k 31. prosince 2010*. Zlín.
- AVEX STEEL PRODUCTS, 2012. *Zpráva auditora o ověření účetní závěrky k 31. prosince 2011*. Zlín.
- AVEX STEEL PRODUCTS, 2013. *Zpráva auditora o ověření účetní závěrky k 31. prosince 2012*. Zlín.
- AVEX STEEL PRODUCTS, 2014. *Výroční zpráva za rok 2013*. Otrokovice.
- FIBÍROVÁ, Jana a Libuše ŠOLJAKOVÁ, 2005. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. 1. vyd. Praha: ASPI, 263 s. ISBN 80-735-7084-X.
- KAPLAN, Robert S. a David P. NORTON, 1992. *The Balanced Scorecard: Measures that Drive Performance*. *Harvard Business Review on Measuring Corporate Performance*. Boston: Harvard Business School Press, 123-145 s. ISBN 0-87584-882-6.
- KAPLAN, Robert S a David P NORTON, 2007. *Balanced Scorecard: Strategický systém měření výkonnosti podniku*. 5. vyd. Překlad Marek Šusta. Praha: Management Press, 267 s. ISBN 978-80-7261-177-5.
- KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ, 2010. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada, 205 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4.
- KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Miroslav CHODÚR, 2011. *Měření a řízení výkonnosti podniku*. 1. vyd Praha: Linde, 108 s. ISBN 978-80-7201-882-6.
- KOCMANOVÁ, Alena, Jiří HŘEBÍČEK a kol., 2013. *Měření podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Brno: Littera, viii, 252 s. ISBN 978-80-85763-77-5.
- LANDA, Martin, 2008. *Jak číst finanční výkazy: [analýza účetních výkazů, hodnocení finanční výkonnosti, měření efektivnosti investic: případové studie, příklady, koncepce podnikového účetního systému]*. 1. vyd. Brno: Computer Press, xv, 176 s. ISBN 978-80-251-1994-5.
- NESS, Joseph A. a Thomas G. CUCUZZA, ©1995. *Tapping the Full Potential of ABC*. *Harvard Business Review on Measuring Corporate Performance*. Boston: Harvard Business School Press, 47-71 s. ISBN 0-87584-882-6.

- NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER, 2002. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, 215 s. ISBN 80-247-0125-1.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2005. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde, 302 s. ISBN 80-861-3163-7.
- PITRA, Zbyněk, 2001. *Zvyšování podnikatelské výkonnosti firmy: strategický obrat v podnikatelském chování*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 305 s. ISBN 80-861-1964-5.
- SAVARESE, Craig, ©2000. *Economic Value Added: the practitioner's guide to a measurement and management framework*. Warriewood: Business + Publishing, xviii, 397 s. ISBN 1 875889 31 0.
- ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK, 2003. *Měření výkonnosti*. 1. vyd. Plzeň: Západočeská univerzita v Plzni. ISBN 80-7043-258-6.
- ŠULÁK, Milan a Lenka ZAHRADNÍČKOVÁ, 2012. *Rozbor výkonnosti firem*. 1. vyd. V Plzni: Západočeská univerzita, 133 s. ISBN 978-80-261-0146-8.
- VOCHOZKA, Marek, 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 246 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-3647-1.
- WAGNER, Jaroslav, 2009. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada, 248 s. ISBN 978-80-247-2924-4.
- YOUNG, David S. a Stephen F. O'BYRNE, ©2001. *EVA and value based management: a practical guide to implementation*. New York: McGraw Hill, 493 s. ISBN 0-07-136439-0.

Internetové zdroje:

- AVEX STEEL PRODUCTS S.R.O. [online], (c) 2013. [cit. 2015-03-10]. Dostupné z: <http://www.avexproducts.com/>
- DAMODARAN, Aswath [online], 2014. *Damodaran online* [cit. 2015-03-15]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- KNÁPKOVÁ, Adriana, Lubor HOMOLKA a Drahomíra PAVELKOVÁ, 2014. Využití Ekonomické přidané hodnoty a vliv jejího využívání na finanční výkonnost podniků v ČR. *Trendy ekonomiky a managementu* [online]. VIII, č. 19, 18-26 s. [cit. 2015-02-06]. Dostupné z: <http://search.proquest.com.proxy.k.utb.cz/docview/1549931537?accountid=15518>

- KISLINGEROVÁ, Eva, 2001. Vyznáte se v hodnotových ukazatelích?. *Economia, a.s.: Hospodářské Noviny IHNEĎ* [online]. [cit. 2015-02-25]. Dostupné z: <http://modernirizeni.ihned.cz/c1-10395280-vyznate-se-v-hodnotovych-ukazatelich>
- MANAGEMENTMANIA.COM LLC [online], © 2011-2013. *Management Mania* [cit. 2015-02-10]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs>
- MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČR (MPO ČR) [online], © 2005. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [cit. 2015-03-10]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/>
- STŘÍTESKÁ, Michaela a Ondřej SVOBODA, 2012. Survey of Performance Measurement Systems in Czech Companies. *E+M Ekonomie a Management* č. 2 [online] [cit. 2015-02-15]. Dostupné z: <http://search.proquest.com.proxy.k.utb.cz/docview/1024819873?accountid=15518>
- THE EUROPEAN FOUNDATION FOR QUALITY MANAGEMENT [online], © 2013. *EFQM* [cit. 2015-02-20]. Dostupné z: <http://www.efqm.org/>
- WOOLLISCROFT, Paul [online], 2013. Global key Performance Best Practice. *Academic Conferences International Limited*. [cit. 2015-02-10]. Dostupné z: <http://search.proquest.com.proxy.k.utb.cz/docview/1467640105?accountid=15518>
- WORD PRESS: Procurement Insights, 2011. Bridging the disconnect between finance and purchasing (Part 4): Determining true economic performance through real-time production logistics. [online]. [cit. 2015-02-05]. Dostupné z: <https://procureinsights.wordpress.com/2011/09/16/bridging-the-disconnect-between-finance-and-purchasing-part-4-determining-true-economic-performance-through-real-time-production-logistics/>
- ŽIŽLAVSKÝ, Ondřej, 2006. Moderní metody měření výkonnosti podniku. [online] [cit. 2015-02-10]. Dostupné z: http://www.konference.fbm.vutbr.cz/workshop/papers/papers2006/zizlavsky_ondrej.pdf

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
ABC	Activity Based Costing
ASP	Avex Steel Products
BSC	Balanced Scorecard
BÚ	Bankovní úvěr
CAPM	Capital Assets Pricing Model
CF	Cash flow
CFROI	Výnosnost investic
CK	Cizí kapitál
CP	Cenné papíry
CROGA	Hotovostní výnosnost hrubých investic
CZ	Cizí zdroje
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČZ	Čistý zisk
DCF	Diskontované cash flow
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EFQM	The European Foundation for Quality Management
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
EBT	Zisk před zdaněním
FM	Finanční majetek
EVA	Ekonomická přidaná hodnota

i	Úroková míra
IRR	Vnitřní výnosové procento
K(C)	Celkový kapitál
KFM	Krátkodobý finanční majetek
MPO ČR	Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR
MVA	Tržní přidaná hodnota
N_{CK}	Náklady na cizí kapitál
N_{VK}	Náklady na vlastní kapitál
NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Čistý operativní zisk po zdanění
NPV	Čistá současná hodnota
OA	Oběžná aktiva
P/BV	Price/Book Value
P/E ratio	Price/Earning ratio
t	Sazba daně z příjmů
T	Tržby
VK	Vlastní kapitál
r_e	Náklady na vlastní kapitál
ROA	Rentabilita aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita investic
RONA	Rentabilita čistých aktiv
ROS	Rentabilita tržeb
TQM	Total Quality Management
VH	Výsledek hospodaření
WACC	Vážené průměrné náklady na kapitál

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku (Pavelková, Knápková, 2005, s. 13)	14
Obrázek 2 DuPontův rozklad ROE (Knápková, Pavelková, 2010, s. 130)	21
Obrázek 3 Model EVA (WordPress, 2011)	24
Obrázek 4 Základní koncepce BSC (vlastní zpracování)	29
Obrázek 5 Schéma EFQM Modelu Excellence (EFQM, ©2012)	31
Obrázek 6 Schéma ukazatele CFROI (Pavelková, Knápková, 2005, s. 87)	34
Obrázek 7 Efektivní investice (Pavelková, Knápková, 2005, s. 42)	36
Obrázek 8 Princip ukazatele TSR (Pavelková, Knápková, 2005, s. 46).....	37
Obrázek 9 Využití měřítek výkonnosti v českých podnicích (Stříteská, Svoboda, 2012).....	40
Obrázek 10 Mapa největších evropských odběratelů (Avex Steel Products, ©2013).....	43
Obrázek 11 SWOT analýza společnosti Avex Steel Products (vlastní zpracování).....	45
Obrázek 12 Vývoj základních produkčních charakteristik 2007 – 2013 (MPO ČR, 2005).....	46
Obrázek 13 Vývoj Z-skóre (vlastní zpracování).....	58
Obrázek 14 Vývoj indexu IN05 (vlastní zpracování).....	59
Obrázek 15 Vývoj vstupních veličin ekonomického modelu EVA (vlastní zpracování)	70
Obrázek 16 Vývoj vstupních veličin účetního modelu EVA (vlastní zpracování).....	71
Obrázek 17 Pyramidový rozklad EVA (vlastní zpracování)	73
Obrázek 18 Porovnání vývoje vybraných ukazatelů (vlastní zpracování)	74

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Ukazatele zadluženosti a majetkové struktury (vlastní zpracování).....	53
Tabulka 2 Vybrané ukazatele rentability (vlastní zpracování)	54
Tabulka 3 Vybrané ukazatele likvidity (vlastní zpracování)	55
Tabulka 4 Vybrané ukazatele aktivity (vlastní zpracování)	56
Tabulka 5 Vybrané další poměrové ukazatele (vlastní zpracování)	57
Tabulka 6 Ukazatele na bázi CF (vlastní zpracování)	57
Tabulka 7 Aktivace nákladů na pronájem nebytových prostor (vlastní zpracování)	61
Tabulka 8 Oceňovací rozdíly u DHM (vlastní zpracování).....	62
Tabulka 9 Aktivované náklady s dlouhodobými účinky (vlastní zpracování)	62
Tabulka 10 Vývoj nedokončených investic (vlastní zpracování).....	63
Tabulka 11 Vývoj neúročeného cizího kapitálu (vlastní zpracování)	63
Tabulka 12 Vymezení NOA (vlastní zpracování)	63
Tabulka 13 Nákladové úroky (vlastní zpracování).....	64
Tabulka 14 VH z prodeje DM (vlastní zpracování)	64
Tabulka 15 Výpočet NOPAT (vlastní zpracování).....	65
Tabulka 16 Upravená kapitálová struktura (vlastní zpracování)	65
Tabulka 17 Náklady na bankovní úvěry (vlastní zpracování)	66
Tabulka 18 Náklady na cizí kapitál – alternativní výpočet (vlastní zpracování).....	66
Tabulka 19 Výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí metody CAPM (vlastní zpracování)	67
Tabulka 20 Odvození nákladů na vlastní kapitál od průměrné rentability vlastního kapitálu (vlastní zpracování)	67
Tabulka 21 Odvození nákladů na vlastní kapitál od nákladů cizího kapitálu (vlastní zpracování)	68
Tabulka 22 Výpočet nákladů vlastního kapitálu pomocí stavebnicového modelu (vlastní zpracování)	68
Tabulka 23 Výpočet nákladů na vlastní kapitál (vlastní zpracování).....	68
Tabulka 24 Výpočet WACC (vlastní zpracování).....	69
Tabulka 25 Výpočet ukazatele EVA podle ekonomického modelu (vlastní zpracování)	70
Tabulka 26 Výpočet ukazatele EVA podle účetního modelu (vlastní zpracování).....	70
Tabulka 27 Výpočet bonusu pro zaměstnance (vlastní zpracování).....	80

Tabulka 28 Výpočet celkové výše vyplaceného bonusu (vlastní zpracování)	80
Tabulka 29 Náklady na školení zaměstnanců (vlastní zpracování)	81
Tabulka 30 Plán implementace konceptu EVA do společnosti (vlastní zpracování)	82
Tabulka 31 Vymezení odpovědnosti za jednotlivé části implementace (vlastní zpracování)	83
Tabulka 32 Náklady na implementaci (vlastní zpracování)	84

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I. Porovnání moderních ukazatelů pro měření výkonnosti

Příloha P II. Analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty

Příloha P III. Rozvaha společnosti Avex Steel Products, s.r.o.

Příloha P IV. Výkaz zisku a ztráty společnosti Avex Steel Products, s.r.o.

PŘÍLOHA P I: POROVNÁNÍ MODERNÍCH UKAZATELŮ PRO MĚŘENÍ VÝKONNOSTI

	EBIT	NOPAT	ČZ	EVA	BSC	EFQM	DCF	RONA	CROGA	ABC	CFROI	MVA	Excess Return	TSR	SVA
Jednotka	Kč	Kč	Kč	Kč	Kč/%	%	Kč	%	%	Kč	%	Kč	Kč	%	Kč
Náklady na CK	ne	ne	ano	ano	ne	ne	ano	ne	ano	ne	ne	ano	ano	ano	ano
Náklady na VK	ne	ne	ne	ano	ne	ne	ano	ne	ano	ne	ne	ano	ano	ano	ano
Úprava o inflaci	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ano	ne	ne	ne	ne
Vychází z účetních dat	ano	ne	ano	ne	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ne	ne	ano	ano	ne
Nutnost úprav vstupních dat	ne	ano	ne	ano	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ano	ano	ne	ne	ano
Jednoduchost výpočtu	ano	ano	ano	ne	ne	ne	ano	ano	ano	ano	ne	ano	ne	ano	ano
Využitelnost na úrovni divizí	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ne	ne	ne	ano
Využitelné pro podniky neobchodované na kapitálových trzích	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ne	ne	ne	ne

PŘÍLOHA P II: ANALÝZA ROZVAHY A VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY

	(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013
ASP	AKTIVA CELKEM	193 099	203 704	300 182	268 414
	Dlouhodobý majetek	72 496	73 174	120 393	85 790
	DNM	29	690	703	1 700
	DHM	72 467	72 484	119 690	84 090
	DFM	0	0	0	0
	Oběžná aktiva	118 470	129 507	178 714	181 340
	Zásoby	36 846	24 227	39 941	29 605
	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	9 544
	Krátkodobé pohledávky	70 340	101 020	122 614	132 968
	KFM	11 284	4 260	16 159	9 223
	Časové rozlišení	2 133	1 023	1 075	1 284
Odvětví	AKTIVA CELKEM	64 755 175	73 996 315	75 589 877	83 373 875
	Dlouhodobý majetek	29 591 614	33 074 129	32 322 511	36 837 931
	DNM a DHM	26 800 313	31 133 482	30 083 411	34 392 548
	DFM	2 791 300	1 940 647	2 239 100	2 445 383
	Oběžná aktiva	34 497 923	40 449 436	42 740 184	45 836 788
	Zásoby	12 607 074	16 443 479	16 459 976	14 773 573
	Pohledávky	15 872 545	17 644 571	20 242 807	24 716 328
	KFM	6 018 304	6 361 386	6 037 402	6 346 886
	Časové rozlišení	665 639	472 750	527 182	699 156

Horizontální a vertikální analýza majetkové struktury

		2010	2011	2012	2013	2010/2011	2011/2012	2012/2013
ASP	AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	5,49%	47,36%	-10,58%
	Dlouhodobý majetek	37,54%	35,92%	40,11%	31,96%	0,94%	64,53%	-28,74%
	DNM	0,02%	0,34%	0,23%	0,63%	2279,31%	1,88%	141,82%
	DHM	37,53%	35,58%	39,87%	31,33%	0,02%	65,13%	-29,74%
	DFM	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%
	Oběžná aktiva	61,35%	63,58%	59,54%	67,56%	9,32%	38,00%	1,47%
	Zásoby	19,08%	11,89%	13,31%	11,03%	-34,25%	64,86%	-25,88%
	Dlouhodobé pohledávky	0,00%	0,00%	0,00%	3,56%	0,00%	0,00%	0,00%
	Krátkodobé pohledávky	36,43%	49,59%	40,85%	49,54%	43,62%	21,38%	8,44%
	KFM	5,84%	2,09%	5,38%	3,44%	-62,25%	279,32%	-42,92%
	Časové rozlišení	1,10%	0,50%	0,36%	0,48%	-52,04%	5,08%	19,44%
Odvětví	AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	14,27%	2,15%	10,30%
	Dlouhodobý majetek	45,70%	44,70%	42,76%	44,18%	11,77%	-2,27%	13,97%
	DNM a DHM	41,39%	42,07%	39,80%	41,25%	16,17%	-3,37%	14,32%
	DFM	4,31%	2,62%	2,96%	2,93%	-30,48%	15,38%	9,21%
	Oběžná aktiva	53,27%	54,66%	56,54%	54,98%	17,25%	5,66%	7,25%
	Zásoby	19,47%	22,22%	21,78%	17,72%	30,43%	0,10%	-10,25%
	Pohledávky	24,51%	23,85%	26,78%	29,65%	11,16%	14,73%	22,10%
	KFM	9,29%	8,60%	7,99%	7,61%	5,70%	-5,09%	5,13%
	Časové rozlišení	1,03%	0,64%	0,70%	0,84%	-28,98%	11,51%	32,62%

	(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013
ASP	PASIVA CELKEM	193 099	203 704	300 182	268 414
	Vlastní kapitál	65 848	68 638	77 556	76 768
	Základní kapitál	25 000	25 000	25 000	25 000
	Kapitálové fondy	0	0	0	0
	Rezervní fond	2 500	2 500	2 500	2 500
	VH min. obd.	23 889	38 345	41 138	48 056
	VH běžného učet. období	14 459	2 793	8 918	1 212
	Cizí zdroje	126 356	133 364	218 623	189 454
	Rezervy	0	2 593	0	0
	Dlouhodobé závazky	0	1 535	2 961	2 487
	Krátkodobé závazky	69 653	64 854	131 706	105 717
	Bank. úvěry a výpomoci	56 703	64 382	83 956	81 250
	- <i>BÚ dlouhodobé</i>	5 899	186	28 889	6 636
	- <i>BÚ a fin. výp. krátk.</i>	50 804	64 196	55 067	74 614
Časové rozlišení	895	1 702	4 003	2 192	
Odvětví	PASIVA CELKEM	64 755 175	73 996 315	75 589 877	83 373 875
	Vlastní kapitál	29 901 252	33 278 880	37 035 315	40 083 730
	Základní kapitál	13 784 638	13 829 454	13 891 082	13 698 145
	Nerozděl. VH + ost. fondy	13 629 466	17 304 427	18 762 837	21 822 602
	VH běžného období	2 487 148	2 144 999	4 381 396	4 562 984
	Cizí zdroje	32 791 622	38 458 743	37 079 124	41 624 059
	Rezervy	1 722 376	1 443 324	1 502 286	1 768 071
	Dlouhodobé závazky	5 695 140	8 081 807	5 438 795	8 164 600
	Krátkodobé závazky	15 960 827	17 209 604	19 363 401	21 457 879
	Bank. úvěry a výpomoci	9 413 280	11 724 007	10 774 643	10 233 509
	- <i>BÚ dlouhodobé</i>	4 824 713	5 230 818	4 703 362	5 027 489
	- <i>BÚ krátkodobé</i>	4 588 567	6 493 189	6 071 281	5 206 020
	Časové rozlišení	2 062 302	2 258 693	1 475 438	1 666 086

Horizontální a vertikální analýza kapitálové struktury

	2010	2011	2012	2013	2010/2011	2011/2012	2012/2013	
ASP	PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	5,49%	47,36%	-10,58%
	Vlastní kapitál	34,10%	33,69%	25,84%	28,60%	4,24%	12,99%	-1,02%
	Základní kapitál	12,95%	12,27%	8,33%	9,31%	0,00%	0,00%	0,00%
	Kapitálové fondy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Rezervní fond	1,29%	1,23%	0,83%	0,93%	0,00%	0,00%	0,00%
	VH minulých let	12,37%	18,82%	13,70%	17,90%	60,51%	7,28%	16,82%
	VH běžného účet. období	7,49%	1,37%	2,97%	0,45%	-80,68%	219,30%	-86,41%
	Cizí zdroje	65,44%	65,47%	72,83%	70,58%	5,55%	63,93%	-13,34%
	Rezervy	0,00%	1,27%	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%
	Dlouhodobé závazky	0,00%	0,75%	0,99%	0,93%	0,00%	92,90%	-16,01%
	Krátkodobé závazky	36,07%	31,84%	43,88%	39,39%	-6,89%	103,08%	-19,73%
	Bank. úvěry a výpomoci	29,36%	31,61%	27,97%	30,27%	13,54%	30,40%	-3,22%
	- <i>BÚ dlouhodobé</i>	3,05%	0,09%	9,62%	2,47%	-96,85%	15431,72%	-77,03%
	- <i>BÚ a fin. výp. krátk.</i>	26,31%	31,51%	18,34%	27,80%	26,36%	-14,22%	35,50%
	Časové rozlišení	0,46%	0,84%	1,33%	0,82%	90,17%	135,19%	-45,24%
Odvětví	PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	14,27%	2,15%	10,30%
	Vlastní kapitál	46,18%	44,97%	49,00%	48,08%	11,30%	11,29%	8,23%
	Základní kapitál	21,29%	18,69%	18,38%	16,43%	0,33%	0,45%	-1,39%
	Nerozděl. VH + ost. fondy	21,05%	23,39%	24,82%	26,17%	26,96%	8,43%	16,31%
	VH běžného období	3,84%	2,90%	5,80%	5,47%	-13,76%	104,26%	4,14%
	Cizí zdroje	50,64%	51,97%	49,05%	49,92%	17,28%	-3,59%	12,26%
	Rezervy	2,66%	1,95%	1,99%	2,12%	-16,20%	4,09%	17,69%
	Dlouhodobé závazky	8,79%	10,92%	7,20%	9,79%	41,91%	-32,70%	50,12%
	Krátkodobé závazky	24,65%	23,26%	25,62%	25,74%	7,82%	12,52%	10,82%
	Bank. úvěry a výpomoci	14,54%	15,84%	14,25%	12,27%	24,55%	-8,10%	-5,02%
	- <i>BÚ dlouhodobé</i>	7,45%	7,07%	6,22%	6,03%	8,42%	-10,08%	6,89%
	- <i>BÚ krátkodobé</i>	7,09%	8,78%	8,03%	6,24%	41,51%	-6,50%	-14,25%
	Časové rozlišení	3,18%	3,05%	1,95%	2,00%	9,52%	-34,68%	12,92%

	(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013
ASP	Tržby za prodej zboží	2 107	304	328	60
	Výkony	380 331	350 256	449 683	546 549
	- Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	377 562	353 696	440 051	546 223
	- Změna stavu zásob	2 348	-3 829	8 618	-2 717
	- Aktivace	421	389	1 014	3 043
	Tržby z prodeje DM a mat.	2 038	2 999	25 976	19 902
	Ostatní provozní výnosy	1 411	4 262	67	693
	Tržby z prodeje CP	0	0	0	0
	Výnosy z DFM	0	0	0	0
	Výnosové úroky	183	141	55	129
	Ostatní finanční výnosy	3 453	5 069	4 311	10 226
	Minořádné výnosy	0	0	0	0
	VÝNOSY	389 523	363 031	480 420	577 559
	Odvětví	Tržby za prodej zboží	6 114 402	7 007 614	6 696 557
Výkony		68 562 189	81 947 498	82 191 175	87 445 418
- Tržby za prodej vl. výrobků a služeb		66 502 286	79 135 522	81 773 738	88 366 665
- Změna stavu zásob		1 319 782	1 850 029	-372 542	-1 913 317
- Aktivace		740 121	961 947	789 979	992 071
VÝNOSY		74 676 591	88 955 112	88 887 732	94 707 398

Horizontální a vertikální analýza výnosů

	2010	2011	2012	2013	2010/2011	2011/2012	2012/2013	
ASP	Tržby za prodej zboží	0,54%	0,08%	0,07%	0,01%	-85,57%	7,89%	-81,71%
	Výkony	97,64%	96,48%	93,60%	94,63%	-7,91%	28,39%	21,54%
	- Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	96,93%	97,43%	91,60%	94,57%	-6,32%	24,42%	24,13%
	- Změna stavu zásob	0,60%	-1,05%	1,79%	-0,47%	-263,07%	-325,07%	-131,53%
	- Aktivace	0,11%	0,11%	0,21%	0,53%	-7,60%	160,67%	200,10%
	Tržby z prodeje DM a mat.	0,52%	0,83%	5,41%	3,45%	47,15%	766,16%	-23,38%
	Ostatní provozní výnosy	0,36%	1,17%	0,01%	0,12%	202,06%	-98,43%	934,33%
	Tržby z prodeje CP	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Výnosy z DFM	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Výnosové úroky	0,05%	0,04%	0,01%	0,02%	-22,95%	-60,99%	134,55%
	Ostatní finanční výnosy	0,89%	1,40%	0,90%	1,77%	46,80%	-14,95%	137,21%
	Minořádné výnosy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	VÝNOSY	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	-6,80%	32,34%	20,22%
	Odvětví	Tržby za prodej zboží	8,19%	7,88%	7,53%	7,67%	14,61%	-4,44%
Výkony		91,81%	92,12%	92,47%	92,33%	19,52%	0,30%	6,39%
- Tržby za prodej vl. výrobků a služeb		89,05%	88,96%	92,00%	93,30%	19,00%	3,33%	8,06%
- Změna stavu zásob		1,77%	2,08%	-0,42%	-2,02%	40,18%	-120,14%	413,58%
- Aktivace		0,99%	1,08%	0,89%	1,05%	29,97%	-17,88%	25,58%
VÝNOSY		100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	19,12%	-0,08%	6,55%

	(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013
ASP	Náklady na zboží	2 087	245	245	60
	Výkonová spotřeba	314 493	293 907	391 636	477 054
	- Spotřeba mat. a energie	173 632	190 645	271 529	316 840
	- Služby	140 861	103 262	120 107	160 214
	Osobní náklady	37 766	26 777	40 842	50 860
	Daně a poplatky	232	245	241	270
	Odpisy DHM a DNM	8 471	7 809	11 414	18 753
	ZC prod. DM a materiálu	809	566	20 234	13 838
	Změna stavu rezerv, ...	0	10 084	-5 786	1 408
	Ostatní provozní náklady	3 564	3 232	3 026	3 301
	Prodané CP	0		0	0
	Změna stavu rezerv, ...	0	0	0	0
	Nákladové úroky	1 674	1 346	1 318	1 839
	Ostatní finanční náklady	5 968	5 217	6 899	8 325
	Daň z příjmu	0	1 586	1 433	639
	Mimořádné náklady	0	0	0	0
	NÁKLADY	375 064	351 014	471 502	576 347
Odvětví	Náklady na zboží	4 944 936	5 805 683	5 610 996	5 446 046
	Výkonová spotřeba	50 745 819	62 495 795	61 612 813	68 353 845
	Nákladové úroky	269 257	612 070	693 151	893 180
	Osobní náklady	10 908 732	12 287 219	12 456 151	13 248 062
	Daň	912 894	785 245	1 224 803	1 255 628
	NÁKLADY	67 781 637	81 986 012	81 597 914	89 196 760

Horizontální a vertikální analýza nákladů

	2010	2011	2012	2013	2010/2011	2011/2012	2012/2013	
ASP	Náklady na zboží	0,56%	0,07%	0,05%	0,01%	-88,26%	0,00%	-75,51%
	Výkonová spotřeba	83,85%	83,73%	83,06%	82,77%	-6,55%	33,25%	21,81%
	- Spotřeba mat. a energie	46,29%	54,31%	57,59%	54,97%	9,80%	42,43%	16,69%
	- Služby	37,56%	29,42%	25,47%	27,80%	-26,69%	16,31%	33,39%
	Osobní náklady	10,07%	7,63%	8,66%	8,82%	-29,10%	52,53%	24,53%
	Daně a poplatky	0,06%	0,07%	0,05%	0,05%	5,60%	-1,63%	12,03%
	Odpisy DHM a DNM	2,26%	2,22%	2,42%	3,25%	-7,81%	46,16%	64,30%
	ZC prod. DM a materiálu	0,22%	0,16%	4,29%	2,40%	-30,04%	3474,91%	-31,61%
	Změna stavu rezerv, ...	0,00%	2,87%	-1,23%	0,24%	-	-157,38%	-124,33%
	Ostatní provozní náklady	0,95%	0,92%	0,64%	0,57%	-9,32%	-6,37%	9,09%
	Prodané CP	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Změna stavu rezerv, ...	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Nákladové úroky	0,45%	0,38%	0,28%	0,32%	-19,59%	-2,08%	39,53%
	Ostatní finanční náklady	1,59%	1,49%	1,46%	1,44%	-12,58%	32,24%	20,67%
	Daň z příjmu	0,00%	0,45%	0,30%	0,11%	-	-9,65%	-55,41%
	Mimořádné náklady	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%
	NÁKLADY	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	-6,41%	34,33%	22,24%
Odvětví	Náklady na zboží	7,30%	7,08%	6,88%	6,11%	17,41%	-3,35%	-2,94%
	Výkonová spotřeba	74,87%	76,23%	75,51%	76,63%	23,15%	-1,41%	10,94%
	Nákladové úroky	0,40%	0,75%	0,85%	1,00%	127,32%	13,25%	28,86%
	Osobní náklady	16,09%	14,99%	15,27%	14,85%	12,64%	1,37%	6,36%
	Daň	1,35%	0,96%	1,50%	1,41%	-13,98%	55,98%	2,52%
	NÁKLADY	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	20,96%	-0,47%	9,31%

**PŘÍLOHA P III: ROZVAHA SPOLEČNOSTI AVEX STEEL
PRODUCTS, S.R.O.**

		2010	2011	2012	2013
	AKTIVA CELKEM	193 099	203 704	300 182	268 414
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	72 496	73 174	120 393	85 790
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	29	690	703	1 700
B. I.	Zřizovací výdaje	0	0	0	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0
3.	Software	29	690	703	1 700
4.	Ocenitelná práva	0	0	0	0
5.	Goodwill	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	72 467	72 484	119 690	84 090
B. II.	Pozemky	4 977	4 977	4 977	4 977
2.	Stavby	39 494	38 716	45 153	44 489
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	20 406	20 871	69 245	34 324
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0
5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	7 590	7 920	315	300
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
B. III.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0	0	0
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0
4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	0	0	0	0
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	118 470	129 507	178 714	181 340
C. I.	Zásoby	36 846	24 227	39 941	29 605
C. I.	Materiál	22 908	15 320	22 414	14 182
2.	Nedokončená výroba a polotovary	10 293	4 391	10 770	11 445
3.	Výrobky	1 903	3 974	6 214	3 862
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0
5.	Zboží	1 641	391	543	73
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	101	151	0	43
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	9 544
C. II.	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	9 544
3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0
6.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0
7.	Jiné pohledávky	0	0	0	0
8.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0

C. III.	Krátkodobé pohledávky	70 340	101 020	122 614	132 968
C. III.	Pohledávky z obchodních vztahů	61 875	85 538	101 209	116 991
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	2 313	2 313	913	0
3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	280	150
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0
6.	Stát - daňové pohledávky	5 398	12 502	19 872	15 507
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	172	116	197	302
8.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0
9.	Jiné pohledávky	582	551	143	18
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	11 284	4 260	16 159	9 223
C. IV.	Peníze	136	271	227	258
2.	Účty v bankách	11 148	3 989	15 932	8 965
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0
4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
D. I.	Časové rozlišení	2 133	1 023	1 075	1 284
D. I.	Náklady příštích období	410	480	508	684
2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	1 723	543	567	600

		2010	2011	2012	2013
	PASIVA CELKEM	193 099	203 704	300 182	268 414
A.	Vlastní kapitál	65 848	68 638	77 556	76 768
A. I.	Základní kapitál	25 000	25 000	25 000	25 000
A. I.	Základní kapitál	25 000	25 000	25 000	25 000
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0	0	0
3.	Změny základního kapitálu	0	0	0	0
A. II.	Kapitálové fondy	0	0	0	0
A. II.	Emisní ážio	0	0	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	0
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností	0	0	0	0
5.	Rozdíly z přeměn společností	0	0	0	0
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	2 500	2 500	2 500	2 500
A. III.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	2 500	2 500	2 500	2 500
2.	Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	23 889	38 345	41 138	48 056
A. IV.	Nerozdělený zisk minulých let	23 889	38 345	41 138	48 056
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	14 459	2 793	8 918	1 212

B.	Cizí zdroje	126 356	133 364	218 623	189 454
B. I.	Rezervy	0	2 593	0	0
B. I.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	2 593	0	0
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0
3.	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0
4.	Ostatní rezervy	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky	0	1 535	2 961	2 487
B. II.	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0
3.	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0
6.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0
8.	Dohadné účty pasivní	0	0	0	0
9.	Jiné závazky	0	0	0	0
10.	Odložený daňový závazek	0	1 535	2 961	2 487
B. III.	Krátkodobé závazky	69 653	64 854	131 706	105 717
B. III.	Závazky z obchodních vztahů	66 408	66 528	126 753	96 245
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0
3.	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	1 445	41	60	65
5.	Závazky k zaměstnancům	1 828	1 636	2 104	2 252
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 073	976	1 278	1 407
7.	Stát - daňové závazky a dotace	-1 326	-4 808	264	1 428
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	0	3 242
9.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	188	480	1 215	187
11.	Jiné závazky	37	1	32	891
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	56 703	64 382	83 956	81 250
B. IV.	Bankovní úvěry dlouhodobé	5 899	186	28 889	6 636
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	50 804	64 196	55 067	74 614
3.	Krátkodobé finanční výpomoci		0	0	0
C. I.	Časové rozlišení	895	1 702	4 003	2 192
C. I.	Výdaje příštích období	895	1 702	4 003	2 192
2.	Výnosy příštích období	0	0	0	0

**PŘÍLOHA P IV: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY SPOLEČNOSTI AVEX
STEEL PRODUCTS, S.R.O.**

		2010	2011	2012	2013
I.	Tržby za prodej zboží	2 107	304	328	60
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2 087	245	245	60
+	Obchodní marže	20	59	83	0
II.	Výkony	380 331	350 256	449 683	546 549
II. 1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	377 562	353 696	440 051	546 223
II. 2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	2 348	-3 829	8 618	-2 717
II. 3	Aktivace	421	389	1 014	3 043
B.	Výkonová spotřeba	314 493	293 907	391 636	477 054
B. 1	Spotřeba materiálu a energie	173 632	190 645	271 529	316 840
B. 2	Služby	140 861	103 262	120 107	160 214
+	Přidaná hodnota	65 858	56 408	58 130	69 495
C.	Osobní náklady	37 766	36 001	40 842	50 860
C. 1	Mzdové náklady	28 078	26 777	30 364	36 875
C. 2	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	0	920
C. 3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	9 520	9 046	10 290	12 848
C. 4	Sociální náklady	168	178	188	217
D.	Daně a poplatky	232	245	241	270
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	8 471	7 809	11 414	18 753
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	2 038	2 999	25 976	19 902
III. 1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	151	81	19 843	9 385
III. 2	Tržby z prodeje materiálu	1 887	2 918	6 133	10 517
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	809	566	20 234	13 838
F. 1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	46	0	18 122	9 359
F. 2	Prodaný materiál	763	566	2 112	4 479
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	0	10 084	-5 786	1 408
IV.	Ostatní provozní výnosy	1 411	4 262	67	693
H.	Ostatní provozní náklady	3 564	3 232	3 026	3 301
V.	Převod provozních výnosů	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	18 465	5 732	14 202	1 660
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
VII. 1	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0
VII. 2	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	0	0	0	0
VII. 3	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	183	141	55	129
N.	Nákladové úroky	1 674	1 346	1 318	1 839
XI.	Ostatní finanční výnosy	3 453	5 069	4 311	10 226
O.	Ostatní finanční náklady	5 968	5 217	6 899	8 325
XII.	Převod finančních výnosů	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	0	0	0	0

*	Finanční výsledek hospodaření	-4 006	-1 353	-3 851	191
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	0	1 586	1 433	639
Q. 1	- splatná	0	51	6	1 115
Q. 2	- odložená	0	1 535	1 427	-476
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	14 459	2 793	8 918	1 212
XIII.	Mimořádné výnosy	0	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	0	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0
S. 1	- splatná	0	0	0	0
S. 2	- odložená	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	14 459	2 793	8 918	1 212
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	14 459	4 379	10 351	1 851