

Propojení Balanced Scorecard a EVA a jejich implementace ve vybrané firmě

Bc. Alexandr Dobeš

Diplomová práce
2021



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

Akademický rok: 2020/2021

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: **Bc. Alexandr Dobeš**
Osobní číslo: **M19495**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **Kombinovaná**
Téma práce: **Propojení Balanced Scorecard a EVA a jejich implementace ve vybrané firmě**

Zásady pro vypracování

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Zpracujte kritickou literární rešerši z oblasti řízení a měření výkonnosti podniku s důrazem na metody Balanced Scorecard a EVA.

II. Praktická část

- Charakterizujte vybranou společnost a analyzujte její vnější a vnitřní prostředí.
- Vypracujte projekt implementace Balanced Scorecard a EVA ve vybrané společnosti.
- Zhodnotte přínosy a rizika implementace ve vybrané společnosti.

Závěr

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

Seznam doporučené literatury:

- FOTR, Jiří a kol. *Úspěšná realizace strategie a strategického plánu*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2017, 318 s. ISBN 978-80-271-0434-5.
- MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. 2., upravené vydání. Praha: Eko-press, 2018, 548 s. ISBN 978-80-87865-42-2.
- NIVEN, R. Paul. *Balanced Scorecard Evolution: A Dynamic Approach to Strategy Execution*. Hoboken: Wiley, 2014, 352 s. ISBN 978-1-118-72631-0.
- STEWART, G. Bennett. *Best-practice EVA: The Definitive Guide to Measuring and Maximizing Shareholder Value*. Hoboken: Wiley, 2013, 324 s. ISBN 978-1-118-63938-2.
- WIRAEUS, David a James CREELMAN. *Agile Strategy Management in the Digital Age: How Dynamic Balanced Scorecards Transform Decision Making, Speed and Effectiveness*. Cham: Palgrave Macmillan, 2019, 276 s. ISBN 978-3-319-76308-8.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Daniel Remeš, Ph.D.**
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **15. ledna 2021**
Termín odevzdání diplomové práce: **20. dubna 2021**

L.S.

doc. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitelka ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA
BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové/bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové/bakalářské práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji diplomovou/bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen připoštl-li tak licenční smlouva uzavřená mezi mnou a Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně s tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové/bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

Prohlašuji,

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

Ve Zlíně

Jméno a příjmení: Bc. Alexandr Dobeš

.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Diplomová práce se zabývá propojením konceptů Balanced Scorecard a EVA a jejich implementací ve vybraném podniku. Teoretická část rozebírá vývoj a využití klasických i moderních ukazatelů výkonnosti. Věnuje se strategii a strategickému řízení, jako základu pro řízení celého podniku. A v neposlední řadě rozebírá výhody a nevýhody konceptů Balanced Scorecard a EVA. V praktické části byla provedena strategická analýza a definovány klíčové ukazatele výkonnosti. Na tomto základě byl vyhotoven návrh implementace propojeného modelu EVA + Balanced Scorecard. Na závěr byly zhodnoceny přínosy a rizika implementace pro podnik.

Klíčová slova: hodnotové řízení podniku, ekonomická přidaná hodnota, Balanced Scorecard, strategie, výkonnost podniku

ABSTRACT

The Diploma Thesis focuses on the interconnection of Balanced Scorecard and EVA and their implementation in a chosen company. The theoretical part analyses the development and use of traditional and modern indicators of productivity. It draws attention to strategy and strategic management, which are crucial for the company's management and control. Last but not least, the theoretical part of the work examines the pros and cons of the Balanced Scorecard and EVA. The strategic analysis and definition of key performance indicators were carried out in the practical part of the work. Based on this, a proposal of implementation of the interconnected model EVA and Balanced Scorecard was designed. Finally, the company's benefits and risks of the implementation were evaluated.

Keywords: Value Based Management, Economic Value Added, Balanced Scorecard, Strategy, Company Performance

OBSAH

ÚVOD	9
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	10
I TEORETICKÁ ČÁST	11
1 MĚŘENÍ A ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI	12
1.1 POROVNÁNÍ KLASICKÝCH A MODERNÍCH UKAZATELŮ VÝKONNOSTI.....	15
1.1.1 Klasické ukazatele.....	15
1.1.2 Moderní syntetické ukazatele.....	18
1.2 ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI	24
2 STRATEGIE PODNIKU	26
2.1 FORMULACE STRATEGICKÉHO ZÁMĚRU.....	26
2.2 TVORBA STRATEGICKÉHO PLÁNU	28
2.3 IMPLEMENTACE STRATEGIE.....	28
2.4 HODNOCENÍ STRATEGIE A CONTROLLING	31
2.4.1 Controlling	32
3 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (EVA)	33
3.1 MĚŘENÍ A ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	33
3.2 HODNOCENÍ INVESTIC	36
3.3 ŘÍZENÍ A ODMĚŇOVÁNÍ PRACOVNÍKŮ.....	36
3.4 OCENĚNÍ PODNIKU	37
3.5 PŘEVOD NA EKONOMICKÝ MODEL	39
3.5.1 Vymezení čistých operativních aktiv (NOA).....	40
3.5.2 Vymezení čistého operačního zisku po zdanění (NOPAT)	41
3.5.3 Průměrné vážené náklady na kapitál (WACC).....	42
4 BALANCED SCORECARD (BSC)	45
4.1 PERSPEKTIVY BALANCED SCORECARD	47
4.1.1 Finanční perspektiva	48
4.1.2 Zákaznická perspektiva	48
4.1.3 Perspektiva interních procesů	48
4.1.4 Perspektiva učení se a růstu	49
4.1.5 Nová perspektiva?	50
4.2 STRATEGICKÁ MAPA	51
5 PROPOJENÍ KONCEPTŮ EVA A BSC	53
II PRAKTICKÁ ČÁST	55
6 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI	56
7 STRATEGICKÁ ANALÝZA	57
7.1 PEST ANALÝZA	57

7.1.1	Politicko-legislativní faktory	57
7.1.2	Ekonomické faktory	58
7.1.3	Sociálně-demografické faktory	59
7.1.4	Technologické faktory	60
7.2	PORTERŮV MODEL PĚTI SIL	60
7.2.1	Stupeň rivality mezi podniky	60
7.2.2	Vyjednávací síla dodavatelů	60
7.2.3	Vyjednávací síla odběratelů	60
7.2.4	Hrozba substitutů	61
7.2.5	Hrozba vstupu nové konkurence na trh	61
7.3	FINANČNÍ ANALÝZA	61
7.3.1	Úprava účetních výkazů	62
7.3.2	Analýza absolutních ukazatelů	69
7.3.3	Rozdílové ukazatele	74
7.3.4	Poměrové ukazatele	75
7.3.5	Bankrotní model a bonitní modely	81
7.4	SWOT ANALÝZA	83
8	EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA	85
8.1	VYMEZENÍ ČISTÝCH OPERATIVNÍCH AKTIVA (NOA)	85
8.1.1	Aktivace nákladů na školení	85
8.1.2	Oceňovací rozdíl dlouhodobého hmotného majetku	86
8.1.3	Vyloučení nedokončeného dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku	86
8.1.4	Vyloučení krátkodobého finančního majetku	87
8.1.5	Vyloučení neúročených cizích zdrojů	87
8.1.6	Přehled provedených změn a čistá operativní aktiva	88
8.2	VYČÍSLENÍ ČISTÉHO OPERATIVNÍHO ZISKU PO ZDANĚNÍ (NOPAT)	89
8.2.1	Vyloučení nákladových úroků	89
8.2.2	Vyloučení výsledku hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku	89
8.2.3	Přehled provedených změn a vyčíslení NOPAT	89
8.3	VÝPOČET PRŮMĚRNÝCH VÁŽENÝCH NÁKLADŮ NA KAPITÁL (WACC)	91
8.3.1	Výpočet nákladů na cizí kapitál	91
8.3.2	Výpočet nákladů na vlastní kapitál	91
8.3.3	Výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál	92
8.4	VÝPOČET EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY	92
9	IMPLEMENTACE MODELU EVA + BSC	94
9.1	IDENTIFIKACE KLÍČOVÝCH FAKTORŮ VÝKONNOSTI	94
9.1.1	Pyramidový rozklad EVA	94
9.1.2	Citlivostní analýza	97
9.2	VYJASNĚNÍ STRATEGIE A URČENÍ STRATEGICKÝCH CÍLŮ	98
9.3	TVORBA STRATEGICKÉ MAPY	102

9.4	STANOVENÍ MĚŘÍTEK STRATEGICKÝCH CÍLŮ, CÍLOVÝCH HODNOT A STRATEGICKÝCH AKCÍ	103
10	ČASOVÝ HARMONOGRAM, PŘÍNOSY A RIZIKA IMPLEMENTACE....	108
10.1	ČASOVÝ HARMONOGRAM.....	108
10.2	PŘÍNOSY A RIZIKA MODELU EVA + BSC	109
10.2.1	Přínosy.....	109
10.2.2	Rizika	109
11	ZÁVĚREČNÉ ZHODNOCENÍ A DOPORUČENÍ.....	111

ÚVOD

Diplomová práce se zabývá řízením výkonnosti podniku. Jde o proces, který má vést k naplnění základního cíle podnikání, který je současnou ekonomickou teorií chápán jako maximalizace hodnoty podniku pro vlastníka.

Teoretická část práce je rozdělena do pěti kapitol. První kapitola se věnuje vývoji ukazatelů využívaných pro měření výkonnosti. Rozebírá klady i zápory klasických ukazatelů i relativně nových syntetických ukazatelů výkonnosti. Ty se snaží vyjádřit výkonnost podniku v jediném čísle. Druhá kapitola se pak věnuje významu, tvorbě a implementaci strategie. Jedná se o klíčový prvek dlouhodobého řízení výkonnosti podniku. Správně formulovaná strategie vytváří představu o tom, kam se chce podnik dostat a umožňuje mu se připravit na případné hrozby. Následující dvě kapitoly se věnují do veliké míry odlišným konceptům řízení výkonnosti podniku. Jde o ekonomickou přidanou hodnotu a metodu Balanced Scorecard. Zatímco první koncept je typickým představitelem value based managementu, druhý se zaměřuje na implementaci strategie a nefinanční ukazatele výkonnosti. V poslední kapitole teoretické části je naznačeno možné propojení ekonomické přidané hodnoty a Balanced Scorecard, tak aby byly využity jejich silné stránky a dosaženo synergického efektu.

Praktická část diplomové práce pak navazuje na teorii. Je vytvořen propojený model a návrh implementace modelu v konkrétním podniku. Na úvod je provedena strategická analýza, která obsahuje analýzu makroprostředí, mezoprostředí a finanční analýzu. Na základě zjištěných výsledků je pak vytvořen konkrétní propojený model ekonomické přidané hodnoty a Balanced Scorecard připravený na implementaci.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem diplomové práce je propojení konceptů ekonomické přidané hodnoty a Balanced Scorecard a návrh jejich implementace v konkrétním podniku. Sekundárním cílem, který byl splněn v teoretické části práce, pak je vypracování literární rešerše s důrazem na metody Balanced Scorecard a ekonomické přidané hodnoty.

Nejprve byl proveden kvalitativní výzkum literárních zdrojů. Ten byl zaměřen hlavně na moderní metody řízení výkonnosti. Využity byly jak české tituly, tak i zahraniční publikace. U vybraných knih pak byla provedena komparace a vypracována teoretická část práce. Snahou bylo, aby se jednotlivé zdroje navzájem doplňovali, případně aby nabízely variantní stanoviska.

V praktické části práce byla nejvíce využívána metoda analýzy, která pro zkoumání dělí celek na dílčí části. Tato metoda byla stěžejní hlavně v rámci finanční analýzy. Při formulování výsledků a doporučení byl ovšem použit opačný princip, tedy syntéza, kdy jsou jednotlivá zjištění zakomponována do jednoho celku. Také byla využita metoda komparace při porovnání výsledků s konkurencí.

V rámci analýzy makroprostředí a mezoprostředí byla použita indukce, kdy z vývoje jednotlivých makroekonomických indikátorů je odvozován vývoj ekonomické prostředí jako celku.

Při konstrukci samotného modelu je využita příčinná souvislost. Pomocí pyramidového rozkladu jsou identifikovány klíčové faktory výkonnosti. Z nich jsou na základě příčinné souvislosti odvozeny strategické cíle, měřítko a hodnoty.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 MĚŘENÍ A ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI

Výkonnost podniku je nutno odvozovat od základního cíle podniku. Ten je tradičně odvozován z mikroekonomické *teorie firmy*. Jak uvádí Synek, Kislingerová a kol. (2015, s. 62-65) nebo Čižinská (2018, s 17-19) teorie firmy ve své původní verzi považovala za základní cíl podniku krátkodobou maximalizaci zisku (tj. bez vlivu rizika a času), a to za následujících podmínek:

- vlastník podniku je zároveň manažerem, tzn. není odděleno vlastnictví a řízení,
- ekonomické subjekty se chovají racionálně, sledují vlastní zájmy a snaží se maximalizovat svůj osobní prospěch,
- informace jsou dokonalé a všeobecně přístupné,
- v rámci podniku neexistují zájmové skupiny, které by sledovaly protichůdné cíle.

V praxi však tyto podmínky nebývají zpravidla naplněny. Čižinská (2018, s. 17-19) identifikuje hned několik faktorů proč tomu tak je. V praxi je často separováno vlastnictví a řízení. A to zejména u velikých firem, zpravidla akciových společností. Manažeři těchto firem pak mohou preferovat vlastní zájmy před zájmy vlastníka, tzv. *principal agent problem*. To vede k vysokým agenturním nákladům na kontrolu manažerů. Pokud totiž vlastník trvá na maximalizaci zisku, mohou manažeři zisk relativně snadno ovlivnit. Zisk se nerovná peněžním tokům, manažeři tak mohou ignorovat případnou platební neschopnost svých odběratelů a v krátkém období zvyšovat zisk. Další zvyšování zisku je možné pomocí účetních metod. Zejména pomocí odpisů a rezerv.

Z výše uvedeného je zřejmé, že maximalizace zisku není vhodné kritérium pro posouzení výkonnosti podniku. Na toto zjištění v průběhu let samozřejmě reagovala jak ekonomická teorie, tak i hospodářská praxe. Pavelková a Knápková (2012, s. 13-14) shrnují vývoj ukazatelů využívaných k měření a řízení výkonnosti podniku takto:

Tab. 1-Ukazatele výkonnosti; Zdroj: Pavelková a Knápková (2012)

1. generace	2. generace	3. generace	4. generace
"Zisková marže"	"Růst zisku"	"Výnosnost kapitálu" (ROA, ROE, ROI)	"Tvorba hodnoty pro vlastníky"
Zisk/Tržby	Maximalizace zisku	Zisk/Investovaný kapitál	EVA, CFROI, FCF, MVA, ...

Přes maximalizaci zisku a různé ukazatele výnosnosti kapitálu jsou tak v současné době preferovány ukazatele, které **měří tvorbu hodnoty pro vlastníky**. Hodnota podniku jako kritérium je zvolena proto, že pro její změření jsou potřeba **kompletní informace**. A tvorba pro vlastníky je preferována z důvodu, že vlastníci podniku nesou ze všech dotčených subjektů podílejících se na fungování podniku největší **riziko** a vložili do podniku svůj kapitál. Jedná se o koncept *shareholder value*. Okruh osob zainteresovaných na fungování podniku je však mnohem širší. Čížinská (2018, s. 19) uvádí poskytovatele úplatného kapitálu, manažery, zaměstnance, odběratele, dodavatele, stát, aj. Tyto skupiny se označují souhrnným názvem *stakeholders*. Koncept *stakeholder value* je založen na myšlence, že by v rámci fungování podniku měly být uspokojeny zájmy všech skupin. Praktický problém spočívá v tom, že zájmy těchto skupin se liší, případně mohou být i protichůdné.

Jeden společný zájem však všechny skupiny mají, a to **dlouhodobou existenci podniku**. Zaměstnanci tak mají stabilní zaměstnání a plat, dodavatelé mají odbyt pro své výrobky, odběratelé uspokojují své potřeby prostřednictvím výrobků, zboží a služeb dané firmy. Nic z toho by ovšem nebylo možné, pokud by nebylo naplněno očekávání vlastníka a ten by za vložený kapitál a podstoupené riziko nezískal zpět dostatečnou hodnotu. V takovém případě by ukončil podnikání a svůj kapitál by alokoval do jiné výnosnější varianty. Jak je vidět koncepty *shareholder value* a *stakeholder value* je v praxi nutné optimálně propojit. **Primárním cílem podnikání tak je dlouhodobá maximalizace hodnoty podniku pro vlastníka při respektování zájmů ostatních stakeholderů**. Výkonnost podniku je proto nutné posuzovat a řídit s ohledem na takto definovaný cíl.

Na tomto místě je ovšem nutné podotknout, jak uvádějí Mařík a kol. (2018a, s. 23-25), že něco jako **objektivní** (tedy všemi subjekty akceptovaná) **hodnota podniku neexistuje**. Lze pouze rozlišovat různé **báze hodnoty**. Ty lze definovat jako sadu charakteristik využívaných při výpočtu hodnoty. Bázi hodnoty je více, ale pro účely této práce je nutné rozlišovat tyto dvě:

- Tržní hodnota - „je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek nebo závazek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.“ Důležitou skutečností je, že při tržním oceňování **nejsou relevantní** žádné aspekty vázané na stávajícího vlastníka nebo nějakého konkrétního kupujícího. Ochotný prodávající

a ochotný kupující jsou v tomto kontextu hypotetické subjekty které představují typického účastníka trhu. (Mařík a kol., 2018a, s. 26-28)

- Investiční (subjektivní) hodnota - „je hodnota aktiva pro konkrétního stávajícího nebo předpokládaného vlastníka s ohledem na individuální investiční nebo provozní cíle.“ Jde tedy o bázi hodnoty **pro konkrétní subjekt**. Je dána přínosy, které daný subjekt získá z držení daného aktiva. Na rozdíl od tržní hodnoty nutně nepředpokládá hypotetickou směnu. (Mařík a kol., 2018a, s. 34)

Základní charakteristiky bázi hodnoty popsali Mařík a kol. (2018a, s. 50), viz Tab. 2.

Tab. 2-Charakteristika bázi hodnot; Zdroj: upraveno na základě Mařík a kol. (2018a)

Charakteristika	Tržní hodnota	Investiční hodnota
Koncept podnikání	Předpokládaný trh	Předpokládaný investorem
Management	Předpokládaný trh	Předpokládaný investorem
Kapitálová struktura	Předpokládaná průměrným investorem (tj. podložené přiblížení obvyklé struktury v oboru)	Určuje investor
Metody ocenění v pořadí nejčastějších priorit	Výnosové, porovnávací, likvidační (při dostatku dat by měla prioritu porovnávací)	Výnosové, likvidační, doplňkově porovnávací
Finanční plán	Variantní, sestavuje oceňovatel z pohledu průměrného kupujícího	Určuje investor
Přístup k projekcím generátorů hodnoty	Očekávání trhu	Očekávání investora
Náklady vlastního kapitálu v rámci diskontní míry	Odvozené z tržních dat, nejčastěji na základě modelu CAPM	Určuje investor, stavebnicová metoda
Zahrnutí synergií do ocenění	Ne (resp. jen nepravé synergie)	Ano

Z tabulky je zřejmé, že pokud hovoříme o maximalizaci hodnoty podniku pro vlastníka, je myšlena **investiční báze hodnoty**. Řízení výkonnosti pomocí syntetických ukazatelů a oceňování podniku (viz. další kapitoly) je v tomto kontextu jednoznačně vztaženo k současným vlastníkům.

Mařík a kol. (2018a, s. 24) uvádí, že hodnota podniku je dána budoucími užitky, které můžeme z držení podniku očekávat. Pokud přijmeme předpoklad, že užitky můžeme vyjádřit v penězích, tak hodnota podniku bude rovna očekávaným **budoucím peněžním příjmům** (buď na úrovni vlastníků - netto hodnota, nebo všech investorů - brutto hodnota)

diskontovaným na jejich současnou hodnotu. Matematicky lze předešlou větu vyjádřit následovně:

$$\text{Hodnota podniku} = \sum_{t=1}^n \frac{P_t}{(1+i)^t}$$

kde: P_t = příjmy jednotlivých let, t = jednotlivá léta, n = počet let, i = diskontní míra.

Takto vyjádřená hodnota podniku v sobě zahrnuje riziko, které nese vlastník (v rámci diskontní míry) tak i dimenzi času.

Hrdý a Krechovská (2016, s. 25) definují **riziko** jako možnost, že se dosažené výsledky mohou lišit od výsledků předpokládaných, a to jak kladným, tak i záporným směrem. Jinými slovy, riziko je druh nejistoty, při kterém lze vyčíslit pravděpodobnost vzniku odchylných alternativ. V rámci výpočtu hodnoty podniku, jak uvádí Pavelková a Knápková (2012, s. 16), je možné riziko zakomponovat do výše **diskontní sazby**. Ta je potom odrazem požadované **výnosnosti vlastníka při dané míře rizika**.

Vzhledem k tomu, že podnikání je charakterizováno dlouhodobým časovým horizontem (předpokládá se zásada going concern) je nutné respektovat **faktor času**. Přitom platí, že koruna vydělaná dnes má větší hodnotu než koruna vydělaná zítra.

Respektování rizika a faktoru času je výraznou výhodou některých ukazatelů výkonnosti 4. generace oproti ukazatelům 3. generace. Dalšími rozdíly se bude zabývat následující kapitola.

1.1 Porovnání klasických a moderních ukazatelů výkonnosti

1.1.1 Klasické ukazatele

Klasické ukazatele výkonnosti zastoupené v prvních třech generacích (viz. Tab. 1) se zaměřují hlavně na absolutní **výši zisku a rentabilitu**. Přidat k nim můžeme i ukazatele peněžních toků neboli **cash flow**. Každou z těchto skupit pak můžeme dále členit. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 20-24)

Zisk může mít podobu:

- Zisku před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA) - Jedná se o ukazatel, který umožní vyhodnotit výkonnost bez vlivu investic a souvisejících odpisů. Také ho lze využít jako zjednodušený ukazatel cash flow podniku.
- Zisku před úroky a zdaněním (EBIT) - Ukazatel měří provozní výkonnost. Neovlivňuje ho způsob financování a daně, a proto je vhodný pro hodnocení výkonnosti divizí.
- Zisku před zdaněním (EBT) - Ukazatel umožní hodnotit výkonnost bez vlivu zdanění. Proto je vhodný pro porovnání různých období. Zejména pokud byla v minulosti často měněna daňová sazba.
- Zisku po zdanění neboli čistého zisku (EAT) - Z pohledu vlastníků se jedná o nejdůležitější kategorii zisku. Určuje kolik zisku je možno rozdělit vlastníkům, případně kolik zisku zůstane k použití v podniku. Hlavně u akciových společností pak může mít dividendová politika významný vliv na hodnotu podniku.

Rentabilita neboli výnosnost vloženého kapitálu je měřítkem míry zisku. Rentabilita v sobě zahrnuje **kombinovaný vliv zadlužení, likvidity a využití aktiv**. Je možné ji využít pro srovnání v čase, tak i pro mezipodnikové srovnání. Pro výpočet je možné v čitateli použít jak čistý zisk, tak zisk před úroky a zdaněním. Podle toho, co je uvedeno ve jmenovateli pak dělíme rentabilitu na: (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 100-105)

- Rentabilitu celkového kapitálu (ROA) - Tento ukazatel měří produkční sílu podniku, a to bez vlivu finanční struktury, tj. bez ohledu na to, zda jde o kapitál vlastní nebo cizí.
- Rentabilitu vlastního kapitálu (ROE) - Ukazatel vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého vlastníky.
- Rentabilitu investovaného kapitálu (ROI) - Jde o ukazatel hodnotící výnosnost dlouhodobého kapitálu.
- Rentabilitu tržeb neboli ziskovou marži (ROS) - Tento ukazatel se od předešlých liší v tom, že nepoměřuje zisk s vloženým kapitálem, ale s tržbami.

Ukazatele peněžních toků, které vysvětlují přírůstky a úbytky peněžních prostředků, se počítají přímou nebo nepřímou metodou. Pro hodnocení výkonnosti jsou důležité hlavně v těchto podobách: (Pavelková a Knápková, 2012, s. 21-23)

- Celkové cash flow - je součtem peněžních toků z provozní, investiční a finanční činnosti. Cash flow z provozní činnosti deklaruje, kolik peněžních prostředků je podnik schopen získat svou hlavní činností. Investiční činnost nám napovídá potenciál podniku do budoucna. Pokud je cash flow z investiční činnosti kladný, svědčí to o malé investiční činnosti podniku do dlouhodobých aktiv, případně o odprodeji majetku. Naopak pokud je záporný, podnik investuje a může si tak vytvářet příznivé podmínky pro svou činnost do budoucna. Finanční činnost dokumentuje příliv či odliv peněžních prostředků do nebo z podniku, a to ve vztahu k vlastníkům a věřitelům.
- Volné cash flow (FCF) - Ukazatel vyjadřuje, kolik peněžních prostředků je k dispozici vlastníkům a věřitelům (kolik jim zůstane k rozdělení), když od provozního cash flow odečteme investiční činnost (tak aby byla zabezpečena produkční funkce podniku).

Jak uvádí Wagner (2009, s. 124-125) nebo (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 139-150), problémem klasických ukazatelů je jejich **závislost na finančním účetnictví**, které je sestavováno na základě aktuálního principu. Účetní výkazy mohou být ovlivněny řadou účetních politik a technik (např. tvorba rezerv a opravných položek, odpisová politika, časové rozlišení výnosů a nákladů). Problémem je také orientace účetnictví na **historické ceny a preference právního stavu před ekonomickou skutečností**. V rozvaze, konkrétně v aktivech, tak není zahrnut majetek, který má firma v nájmu nebo na leasing, i když pomocí tohoto majetku generuje zisk. Ukazatel rentability tak může být výrazně zkreslen.

Klasické ukazatele také neberou v potaz vliv **inflace, rizika nebo časové hodnoty peněz**. Ve finančním účetnictví také nejsou zahrnuty všechny náklady, které musí podnik hradit. Jedná se zejména o **oportunitní náklady**, tj. náklady obětované příležitosti vlastníka. Pro klasické ukazatele také musíme mít **srovnávací základnu**. Samy o sobě nemají, až na výjimky, vypovídací hodnotu (není jasné, zda je dosažená hodnota dostatečná, či naopak nízká). Je tak nutné použít metody *benchmarkingu*. V neposlední řadě jsou klasické ukazatele **orientovány na minulost**. Nejsou schopny podchytit generátory hodnoty.

Přes všechny uvedené nevýhody mají klasické ukazatele v řízení hodnoty své místo. Hlavně v rámci **finanční analýzy**, která má za úkol zjistit současnou finanční situaci podniku. Pro tuto činnost se využívají i další postupy a ukazatele než jen ty, které byly zmíněny výše. Jedná se hlavně o horizontální a vertikální analýzu, využívají se rozdílové ukazatele, ukazatele likvidity či aktivity, pyramidové rozklady, nebo bonitní a bankrotní modely.

Také v rámci operativního řízení firmy se mohou některé ukazatele využít. Zde se sleduje hlavně cash flow sestavené přímou metodou. V rámci řízení čistého provozního kapitálu se pak sledují ukazatele likvidity nebo obratu zásob, pohledávek a závazků.

1.1.2 Moderní syntetické ukazatele

Reakcí na kritiku klasických ukazatelů výkonnosti byl vznik nových moderních tzv. syntetických ukazatelů. Proč syntetických? Dle Wagnera (2009, s. 125) se nové ukazatele snaží o „*zhmotnění nekonečného vývoje podniku do jedné kvantitativní charakteristiky*“. Podobně definují syntetické ukazatele Pavelková a Knápková (2012, s. 17 a 43). Dle autorek se snaží o propojení veškerých činností podniku včetně pracovníků, kteří se jich účastní, a to **jediným zastřešujícím kritériem**. Cílem je podřídit všechny činnosti jedinému cíli, zvýšit hodnotu podniku pro vlastníka. V tomto kontextu se jedná o tzv. *Value Based Management*.

Syntetických ukazatelů vznikla časem celá řada. Wagner (2009, s. 197-198) však nachází společné znaky většiny z nich:

- Východiskem je pojetí podniku jako investice - To znamená, že se všechny ukazatele zaměřují na ekonomickou stránku podnikové výkonnosti. Dosaženou výkonnost také posuzují z **pohledu poskytovatele kapitálu** a při procesu měření respektují všechny tři základní atributy hodnocení investic, tj. výnos, riziko a čas.
- Cílem je nalezení syntetické hodnoty popisující výkonnost.
- Při zjišťování podkladů pro výpočet je důraz kladen na **predikci budoucího vývoje** - Měření má pomoci odhalit jaký vývoj podnikové výkonnosti lze očekávat v budoucnu. Většina ukazatelů tak ve velké míře pracuje s predikcí budoucího výkonu.
- V řadě případů byly ukazatele vyvinuty americkými poradenskými firmami, které je nabízejí svým zákazníkům ve snaze se odlišit od konkurence. Více lze nalézt v článku *Metric wars* (Myers, 1996).

Wagner (2009, s. 199-201) však rozeznává i rozdíly mezi ukazateli. Ty vyplývají z odpovědí na následující otázky:

- Využívají se při predikci budoucího vývoje informace převzaté z **kapitálových trhů**, nebo je predikce vytvářena na základě **podnikových plánů** a dalších tržních informací?
- Přístupuje se k podniku jako k celku, nebo jako k **portfoliu různých projektů**?
- Předpokládá se při predikci budoucího prospěchu **neomezené trvání podniku**, nebo se počítá s **konečným průběhem**?

V rámci odpovědi na první otázku je jasné, že data z kapitálových trhů mohou využít jen podniky obchodované na těchto trzích. Přímé využití dat z kapitálových trhů je založeno na myšlence, že se jedná o nejširší možnou platformu, kde investoři vyjadřují svůj názor na budoucí vývoj podniku. Nicméně je nutné mít na paměti, že tržní kapitalizace (tj. vynásobení tržní ceny akcie jejich počtem) bývá výrazně odlišná od hodnoty za kterou by se podnik prodal jako celek. Proto se tento přístup při oceňování podniků příliš neuplatňuje. U ostatních podniků přichází do úvahy jen odborný odhad na základě podnikových plánů. To však vyžaduje vysokou kvalifikaci a neutrální postoj oceňovatele.

Wagner (2009, s. 200) uvádí, že spektrum činností hlavně větších podniků může být značně široké. Činnosti pak mohou být specifické co do významnosti, rizika nebo dlouhodobosti. Proto je důležité si uvědomit, zda se v rámci ukazatele nejprve počítá výkonnost za jednotlivé činnosti a následně dojde k agregaci nebo zda se počítá ukazatel za celý podnik.

Základní myšlenka v rámci třetí otázky spočívá v tom, že je možné podrobnou predikci provést jen v omezeném časovém horizontu. Čím vzdálenější totiž budoucnost je, tím méně o ní víme a tím hůře ji můžeme predikovat. Wagner (2009, s. 201) tak nabízí tři možnosti, jak postupovat na konci časového horizontu podrobné predikce:

- vzdálenou budoucnost vůbec **nezohledňovat**,
- zohlednit **likvidační hodnotu** kterou by podnik měl na konci predikovaného období,
- přijmout myšlenku **nekonečného budoucího prospěchu**, tj. hodnotu na konci predikovaného období protáhnout do nekonečna pomocí proporcionálního modelu, nebo pomocí růstového (kladného i záporného) faktoru.

Každý uživatel moderních syntetických ukazatelů by si měl být těchto otázek, respektive myšlenkových tezí vědom a měl by je zohledňovat při své práci.

Konkrétnější pohled na podobu moderních ukazatelů lze nalézt u Maříka a Maříkové (2005, s. 12). Autoři vypracovali seznam vlastností, které by měl ukazatel splňovat:

- vykazovat co nejužší vazbu na hodnotu akcií, přičemž by tato vazba měla být ověřitelná výpočty,
- využívat co nejvíce informací z účetnictví, včetně ukazatelů, které jsou na účetních datech postaveny,
- reagovat na kritiku klasických ukazatelů, tj. brát v potaz riziko a oportunitní náklady vlastníků,
- umožňovat hodnocení výkonnosti a zároveň být použitelný pro ocenění podniku.

Pavelková a Knápková (2012, s. 43) doplňují další dvě vlastnosti:

- měl by umožňovat vazbu na všechny úrovně řízení,
- a měl by podporovat řízení hodnoty.

Autorky nicméně poukazují na fakt, že vyhovět všem uvedeným požadavkům je velmi obtížné. To vede k situaci, že se v praxi využívají různé ukazatele a koncepty řízení výkonnosti.

1.1.2.1 Diskontované cash flow (DCF)

Klasický ukazatel volného cash flow je absolutní ukazatel, který nezohledňuje riziko ani čas. Problematické je i posouzení dosažené hodnoty. Je vygenerovaný peněžní tok dostatečně vysoký? Diskontované cash flow tyto okolnosti v úvahu bere. V rámci diskontní míry je zohledněna požadovaná výnosnost s přihlédnutím k podstoupenému riziku. Samotný proces výpočtu, tzn. diskontování pak zohledňuje časovou hodnotu peněz. Z tohoto důvodu se tento ukazatel stal **základem pro hodnocení investic**. Většinou ve formě čisté současné hodnoty, nebo vnitřního výnosového procenta. Matematicky lze výpočet čisté současné hodnoty vyjádřit následovně: (Young a O'Byrne, 2001, s. 22-23; Pavelková a Knápková, 2012, s. 44)

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

kde: NPV = čistá současná hodnota, CF_t = peněžní toky jednotlivých let, t = jednotlivá léta, n = počet let, i = diskontní míra, I = kapitálový výdaj na investici

Hodnocená investice je přijatelná, pokud je $NPV > 0$. V tomto případě zaručuje požadovanou výnosnost a tvoří dodatečnou hodnotu. V rámci investičního rozhodování podniku (např. nákup nové výrobní linky) by takováto investice zvyšovala hodnotu celého podniku.

Vnitřní výnosové procento je taková diskontní míra, při které je $NPV = 0$. Jinými slovy, diskontované peněžní příjmy za celou dobu investice se rovnají kapitálovému výdaji. Jedná se o relativní ukazatel. Díky tomu je možné srovnávat více **alternativních investic**. Obecně lze vzorec zapsat takto: (Hrdý, 2019, s. 40)

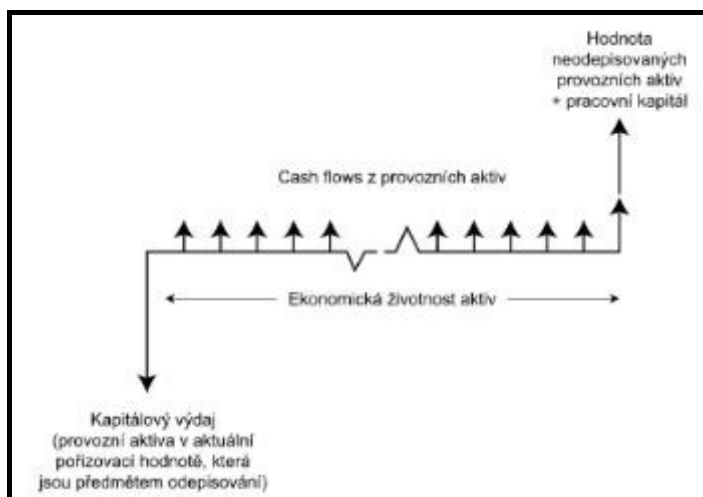
$$0 = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1 + IRR)^t} - I$$

kde: IRR = vnitřní výnosové procento (hledaná hodnota), CF_t = peněžní toky jednotlivých let, t = jednotlivá léta, n = počet let, I = kapitálový výdaj na investici

1.1.2.2 Cash Flow Return on Investment (CFROI)

V překladu rentabilita investic založená na peněžních tocích. Vochozka (2020, s. 50) definuje CFROI „jako provozní výkonnost, které by podnik dosáhl v případě, že by bez dodatečné investice byl schopen generovat po čas životnosti provozních aktiv provozní cash flow o stejném rozsahu, jakého dosáhl v monitorovaném období.“

Ukazatel vyjadřuje vnitřní výnosovou míru za podnik jako soubor jednotlivých investic. Příjmem z investic jsou jak peněžní toky, tak i čistá hodnota neodepisovaných aktiv k datu ukončení investice. Tyto příjmy jsou pak porovnávány s brutto hodnotou investice. (Young a O'Byrne, 2001, s. 382-383; Wagner, 2009, s. 203) Schéma výpočtu lze znázornit následovně:



Obr. 1-Schéma výpočtu CFROI; Zdroj: Vochozka (2020)

Pavelková a Knápková (2012, s. 93-94) dodávají, že i když CFROI pracuje s diskontovanými peněžními toky podobně jako ukazatel DCF, pracuje výhradně s **očištěnými hodnotami od inflace**. Díky tomu je vhodný jak pro porovnávání výkonnosti v čase, tak i pro mezipodnikové srovnání napříč různými zeměmi. Matematicky lze ukazatel vyjádřit takto:

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

kde: I = brutto investice, BCF_t = brutto peněžní toky očištěné o inflaci jednotlivých let, NA = hodnota neodepisovaných aktiv, t = jednotlivá léta, n = počet let

1.1.2.3 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Ekonomická přidaná hodnota se od předchozích ukazatelů liší. Nepracuje totiž s peněžními toky, ale se ziskem. Ne však se ziskem účetním, nýbrž se **ziskem ekonomickým**. Vochozka (2020, s. 193) definuje tento zisk jako **rozdíl mezi výnosy a ekonomickými náklady**. Ty jsou kromě nákladů zachycených v účetnictví tvořeny také náklady oportunitními.

Ještě podrobněji lze definici ukazatele EVA vyjádřit takto: jde o rozdíl mezi ziskem z hlavní (operativní) výdělečné činnosti po zdanění a náklady kapitálu, které jsou vymezeny jako součin vážených průměrných nákladů na kapitál a kapitálu vázaného v čistých aktivech hlavní (operativní) výdělečné činnosti na začátku období. (Wagner, 2009, s. 182). Vzorec pro výpočet je tedy následující:

$$EVA = NOPAT - WACC * C$$

kde: NOPAT = čistý operativní zisk po zdanění, WACC = vážené průměrné náklady na kapitál, C = kapitál vázaný v čistých operativních aktivech na začátku období.

S výpočtem EVA je spojena úprava účetního modelu na model ekonomický. Konkrétní postup bude podrobně popsán v kapitole 3.

1.1.2.4 Tržní přidaná hodnota (MVA)

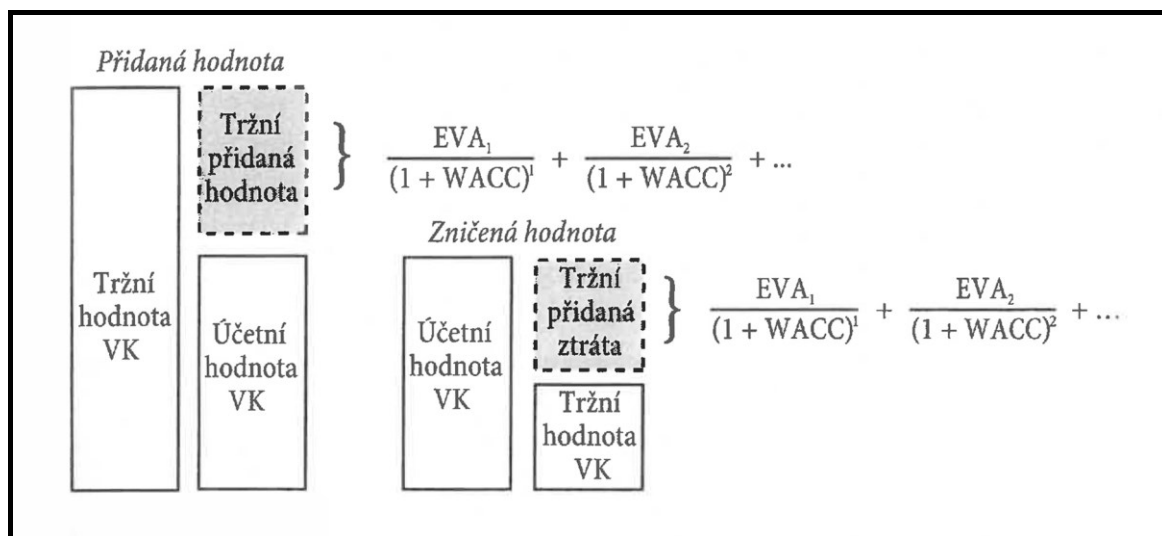
Stewart (2013, s. 39) definují tento ukazatel jako rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a investovaným kapitálem.

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

Vochozka (2020, s. 205) uvádí tři možnosti, jak zvýšit ukazatel MVA:

- když je efekt z investovaného kapitálu větší, než jsou náklady na kapitál,
- hodnota investovaného kapitálu se sníží při zachování tržní hodnoty podniku,
- při stejné výši investovaného kapitálu se zvýší tržní hodnota podniku.

Na první pohled se jedná o velmi jednoduchý ukazatel, který využívá data z kapitálového trhu a mohou ho tak využít pouze společnosti na těchto trzích obchodované. Existuje ovšem vztah mezi MVA a EVA. Díky tomu mohou svou hodnotu (tržní nebo investiční - viz. kapitolu 1, báze hodnoty) velmi přesně odhadnout i podniky, které veřejně obchodované nejsou. Pro tento vztah platí, že MVA je tvořena **součtem diskontovaných budoucích hodnot EVA**. Tržní hodnota je pak součtem investovaného kapitálu a MVA mínus úročené závazky, viz. Obr. 2.



Obr. 2- Vztah MVA, EVA a tržní hodnoty; Zdroj: Pavelková a Knápková (2012)

1.1.2.5 Shareholder Value Added (SVA)

Anglický název je možné do češtiny přeložit jako **přidaná hodnota pro akcionáře**.

Ukazatel vyjadřuje rozdíl v hodnotě podniku ve dvou časových obdobích neboli:

$$SVA = \text{hodnota podniku}_t - \text{hodnota podniku}_{t-1}$$

kde t = časové období.

Wagner (2009, s. 204-205) dodává, „*hodnota podniku pro akcionáře se odvozuje od současné hodnoty predikce budoucích peněžních toků, zpracované podle podmínek na 5-15 let, a dále od reziduální hodnoty podniku ke konci predikovaného období.*“ Ve své podstatě tak ukazatel vyjadřuje schopnost investora odhadnout výkonnost podniku, respektive budoucí peněžní toky dříve než trh. Wagner dále uvádí, že i když se predikce budoucích peněžních toků provádí na dlouhé období dopředu, zaměření ukazatele je krátkodobé. Vyplývá to právě ze skutečnosti, že trh oproti investorovi reaguje se zpožděním. Nicméně je nasnadě, že trh svou „chybu“ napraví spíš dříve než později.

1.2 Řízení výkonnosti

Již bylo zmíněno, že podnik musí kromě zvyšování hodnoty pro vlastníka naplňovat i **další cíle**. To potvrzuje i Vochozka (2020, s. 18), když uvádí, že řízení výkonnosti „*je nutné vnímat i v jiných dimenzích než finančních.*“

V tomto kontextu je Value Based Management, jehož nedílnou součástí jsou syntetické ukazatele sloužící k hodnocení výkonnosti a jehož další součástí jsou dle Younga a O'Byrneho (2001, s. 18) následující:

- strategické plánování,
- alokace kapitálu,
- rozpočtování,
- systém pro odměňování manažerů,
- interní a externí komunikace,

včleněn do konceptu řízení podle cílů, tj. *Management by Objectives*. Synek, Kislingerová a kol. (2015, s. 71-74) tvrdí, že v rámci tohoto konceptu podnik sleduje cíle:

- ekonomické - a to buď výkonové (obrat, podíl na trhu, objem výroby, ...), finanční (celkový kapitál, vlastní kapitál, finanční investice, likvidita, ...) a výsledkové (výnosy, náklady, zisk, cash flow, EVA, ...),
- technické - ty se zaměřují na výzkum a vývoj, technickou stránku výroby, výrobní kapacity atd.,
- sociální - zaměřené především na zaměstnance (mzdy, pracovní podmínky, vzdělávání, ...) a okolí podniku (ochrana životního prostředí, vytváření pracovních míst, placení daní, sponzoring, ...).

Většinu technických, sociálních a některé cíle ekonomické pak lze nazvat **cíle nefinanční**.

Všechny cíle podniku pak tvoří **soustavu**, která je hierarchicky uspořádána. Na vrcholu pomyslné pyramidy je základní cíl podniku (tvorba hodnoty pro vlastníka). Ten je konkretizován do dílčích cílů (včetně technických a sociálních), které jsou rozpracovány až na nejnižší organizační jednotky. Důležité je, že podřadné cíle **nesmí být v rozporu** s cílem hlavním. Kompatibilitu cílů pak zajišťuje důsledná komunikace a systém odměňování, který má za úkol motivovat zaměstnance ke ztotožnění se s dílčími cíli a zvyšováním výkonnosti.

2 STRATEGIE PODNIKU

Cíle podniku jsou naplňovány pomocí **strategie**. Ta je výsledkem činnosti, kterou označujeme jako **strategické řízení**, nebo také jako *strategický management*. Synek, Kislingerová a kol. (2015, s. 184-185) definují strategický management jako „*proces, ve kterém vrcholoví manažeři formulují a zavádějí strategie směřující k dosažení stanovených cílů, k souladu mezi vnitřními zdroji podniku a vnějším prostředím a k zajištění celkové prosperity a úspěšnosti podniku.*“ Strategický management je proto základem pro řízení celého podniku. Vychází z něj veškeré plány podniku a integruje činnost všech zaměstnanců.

Hitt, Hoskisson a Ireland (2009, s. 4) vymezují strategický management jako soubor činností a rozhodnutí která podnik provádí k zajištění **konkurenční výhody** a zabezpečení nadprůměrných výnosů. Fotr a kol. (2020) pak strategii vnímají jako pravidlo, podle kterého se podnik rozhoduje za neurčitých podmínek. Strategická rozhodnutí pak souvisí s:

- určením spektra aktivit podniku,
- přizpůsobením aktivit podniku jejímu prostředí,
- alokováním a přerozdělováním zdrojů podniku,
- hodnotami, očekáváním a cíli všech subjektů kteří ovlivňují zvolenou strategii,
- směrem, jímž se podnik hodlá dlouhodobě ubírat.

Fotr a kol. (2017, s. 22) následně identifikovali tyto fáze strategického managementu:

2.1 Formulace strategického záměru

V této fázi se na základě **poslání**, což je časově neohraničené prohlášení o budoucím směřování podniku, a **vize**, která je již časově ohraničena, vytyčuje stav v němž se chce podnik na konci období nacházet. Tyto dva dokumenty slouží k nastolení souladu mezi cíli všech zainteresovaných stakeholderů. Na jejich základě se pak vymezují **strategická východiska** a **cíle**. Dalším krokem procesu je návrh postupů vedoucích k dosažení cílů. To vede k **tvorbě různých scénářů**, které berou v úvahu vývoj podnikatelského prostředí.

Podnikatelské prostředí se dělí na dvě části: externí prostředí, které zahrnuje makroprostředí a mezoprostředí a interní prostředí, tj. mikroprostředí. (Fotr a kol., 2020, s. 56-57). Jejich vzájemný vztah ilustruje Obr. 3.



Obr. 3-Podnikatelské prostředí; Zdroj: Fotr a kol. (2017)

Analýza makroprostředí zkoumá faktory zahraničního a národního prostředí, které ovlivňují strategická východiska a cíle. Zaměřuje se především na tyto faktory: sociologické, kulturní a demografické; legislativní; ekonomické; politické; technologické a ekologické. Podle prvních písmen anglických názvů se jednotlivé techniky označují jako SLEPT, PEST, případně PESTLE.

Analýza mezoprostředí se zabývá podle Fotra a kol. (2020, s. 60) rozbořem odvětví a konkurence. Pro tyto účely se využívá Porterova modelu pěti sil, který zkoumá: vyjednávací sílu dodavatelů, vyjednávací sílu odběratelů, hrozby ze strany konkurentů, nebezpečí hrozby substitutů a stupeň rivality mezi podniky.

Interní analýza, tj. analýza mikroprostředí se zaměřuje na současný stav podniku a jeho potenciál realizovat strategické cíle. Pro tyto účely lze využít metodu VRIO (Value-Rareness-Imitability-Organization). Zhodnocení **podnikového potenciálu** pak vede k vytvoření *Core Competencies* neboli klíčových způsobilostí, které jsou základem konkurenční výhody.

Jednotlivé analýzy se pak dají shrnout metodou SWOT, která identifikuje silné a slabé stránky interního prostředí a příležitosti a hrozby externího prostředí.

Na základě těchto analýz jsou **zpřesněny prvotní předpoklady**. Výsledkem tohoto postupu je jasně formulovaný **strategický záměr**, včetně dlouhodobých cílů a strategií pro jejich dosažení. Na základě strategického záměru se pak sestavuje **strategický plán**.

2.2 Tvorba strategického plánu

„Tvorba strategického plánu obsahuje postupové kroky včetně rozhodovacích procedur, vyústující ve formulaci strategického plánu zahrnujícího postupně tvorbu strategické mapy, investiční studie a stanovení funkčních strategií, vedoucích ke zpracování definitivních variant strategického plánu.“ (Fotr a kol., 2017, s. 23)

Dle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 212) nelze ke strategickému plánu dospět v pevném sledu kroků, nýbrž se **jedná o iterační proces**, kdy je nutné brát v potaz vzájemné vazby jednotlivých funkčních strategií, respektive dílčích plánů.

Dílčí plány jsou tradičně většinou tohoto typu: prodeje a marketingu, výroby, výzkumu a vývoje, investic, zásobování, personální, finanční. Ale lze k nim doplnit i plány: řízení jakosti, ochrany životního prostředí a bezpečnosti práce, logistiky, řízení informačních technologií, budování firemní identity, a v poslední řadě řízení rizik.

Fotr a kol. (2020, s. 131) doplňují význam finančního plánu. V rámci soustavy všech plánů má **výsadní postavení**. Prostřednictvím finančních prostředků, které jsou nutné pro realizaci jednotlivých funkčních strategií totiž v sobě integruje všechny ostatní plány. Při omezené dostupnosti finančních zdrojů je tak základním zdrojem informací pro korekce dílčích plánů. Finanční plán se člení na: **výkaz zisků a ztráty, rozvahu, výkaz peněžních toků**. Ale může také obsahovat: plán rozdělení výsledku hospodaření, kapitálový rozpočet a rozpočet externího financování.

2.3 Implementace strategie

Implementace strategie se odehrává převážně na taktické a operativní úrovni pomocí operativního řízení. To zahrnuje řízení aktivit, které mají zabezpečit efektivní a plynulý běh výrobních, podpůrných, řídicích a dalších procesů. (Fotr a kol., 2017, s. 23)

Náplní operativního řízení je:

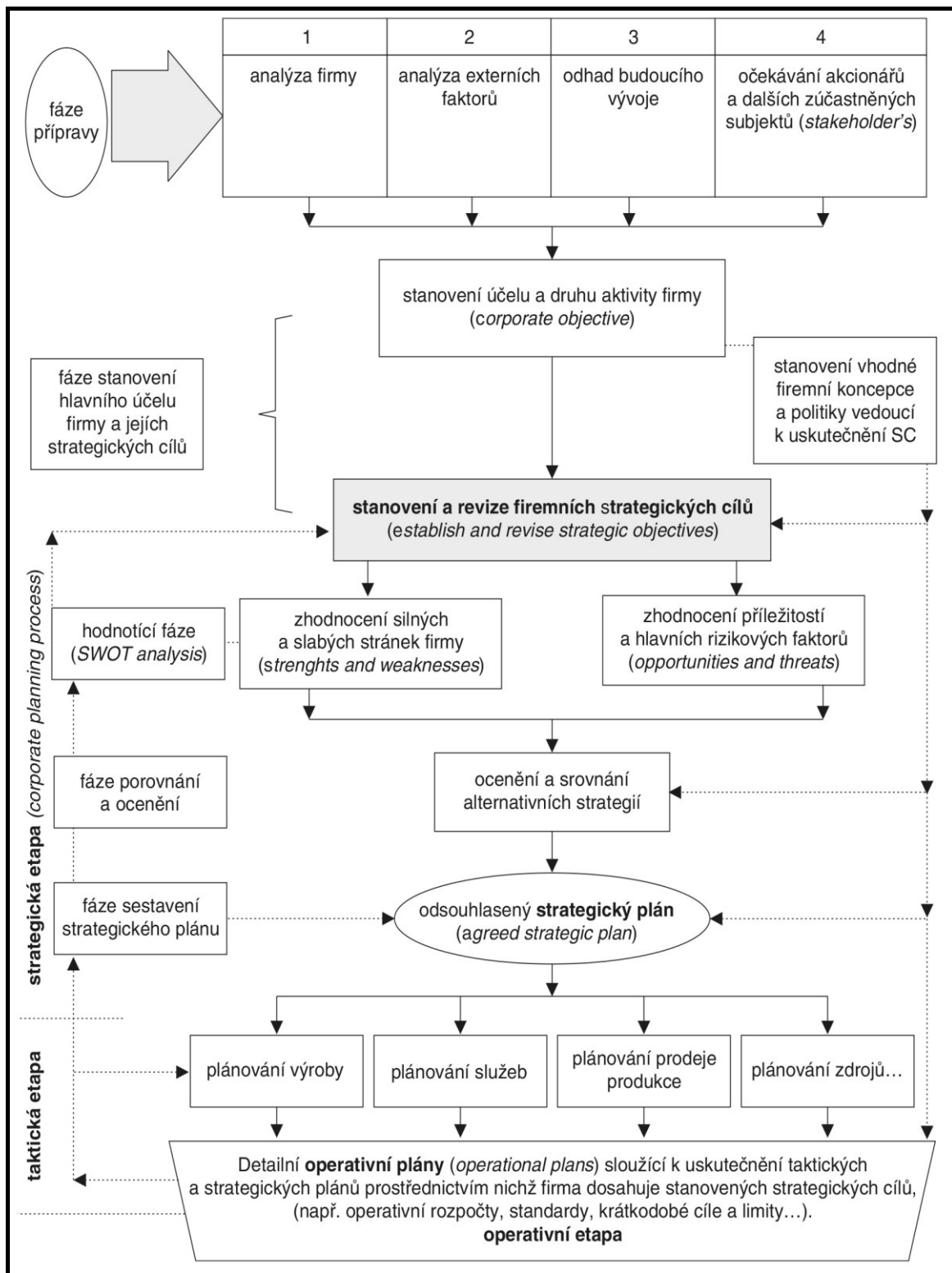
- stanovení taktických a operativních plánů,
- zabezpečení provozních faktorů,
- koordinace provozních procesů a náprava odchylek,
- reporting o průběhu a výsledcích provozního procesu.

Dlouhodobé strategické cíle jsou tedy rozloženy na cíle krátkodobé. Na jejich základě jsou pak **zvoleny funkční strategie** vedoucí k jejich naplnění, **alokovány potřebné zdroje** a **stanoveny politiky** uplatnění strategie. K těmto základním činnostem je dále nutné přidat: řešení konfliktů, hledání souladu mezi organizační strukturou a strategií, propojení mezi výkonností a odměňovacím modelem a zvládnutí odporu ke změnám.

Jedna z nejznámějších metod implementace strategie je **Balanced Scorecard**. Tato metoda pracuje s finančními i nefinančními ukazateli a umožňuje sladit strategické cíle s prioritami operativního řízení. Její použití ve firmě výrazně pomáhá k angažovanosti zaměstnanců při plnění podnikových cílů. Podmínkou ovšem je, aby byly cíle jasně a srozumitelně vymezeny. Tím, že bere v potaz i nefinanční ukazatele výrazně pomáhá při transformaci nehmotných aktiv na hodnotu pro akcionáře.

Problematice Balanced Scorecard se bude podrobně věnovat kapitola 4.

Obr. 4 představuje kompletní přehledný grafický model zahrnující všechny tři fáze (formulace strategického záměru, tvorba strategického plánu, implementace strategie) a dílčí procesy strategického managementu který vytvořil Petřík (2009, s. 91).



Obr. 4-Procesy strategického managementu; Zdroj: Petřík (2009)

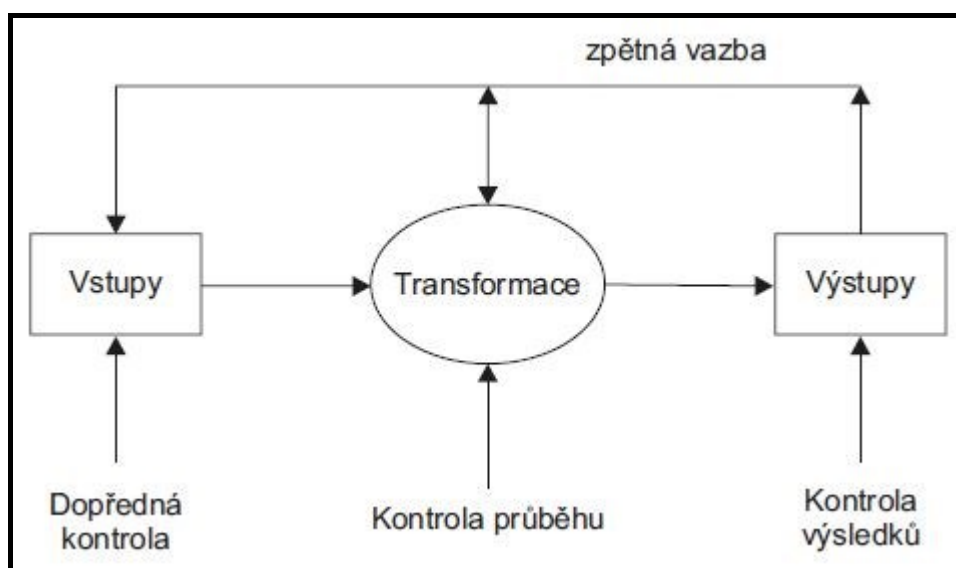
2.4 Hodnocení strategie a controlling

Neustálé změny podnikatelského prostředí jsou důvodem, proč je nutné neustále sledovat plnění strategického plánu a v případě potřeby ho korigovat. Podnik tak musí provádět analytické činnosti, které mohou mít **dopad do celého strategického řízení**. Kromě kontroly strategických procesů jsou pak důležité i kontroly operativní. (Fotr a kol., 2017, s. 239-241)

Fotr a kol. dále vymezují kontrolní činnosti z časového hlediska a dělí je na:

- dopřednou kontrolu - která umožňuje provádět korekce v alokaci zdrojů na základě analýzy plánovaných akcí,
- průběžnou kontrolu - na jejímž základě se provádějí korekce v reálném čase,
- kontrolu výsledků - zaměřenou na minulost; kontroluje již ukončené činnosti, ale je velmi důležitá z pohledu učení se a zlepšování budoucích činností.

Časová posloupnost kontrolních činností je znázorněna na Obr. 5.



Obr. 5-Kontrolní činnosti; Zdroj: Fotr a kol. (2017)

Aby byla kontrolní činnost úspěšná, musí být: provázána s plánovací činností, flexibilní, přesná, pravidelná a objektivní.

Na neustálou potřebu kontroly a přehodnocování strategie upozorňují také Wiraeus a Creelman (2019, s. 9-13). Ti varují před neustále se měnícími podmínkami a také před podlehnutím klamu, že externí svět, tak jak byl zakomponován do strategie pomocí metod SLEPT, PEST nebo SWOT, zůstane stejný až do dalšího plánovacího období. Organizace si dle jejich názoru musí vybudovat schopnosti, aby mohly na změny reagovat včas.

Důležitá je z tohoto pohledu hlavně flexibilita, kterou autoři definují jako schopnost synchronizovat vnitřní změny v podniku se změnami externího podnikatelského prostředí.

2.4.1 Controlling

Výrazným prvkem v rámci strategického i operativního managementu je controlling. Král (2018, s. 29) ho definuje jako „nástroj, jehož smyslem je zvýšit účinnost systému řízení **permanentním srovnáváním skutečného průběhu podnikatelského procesu se žádoucím stavem, vyhodnocováním odchylek a aktualizací cílů.**“ Jedná se tak o nástroj, který má působit na zlepšení podnikových výsledků. Nebo jinak řečeno, přispívá k dlouhodobé výkonnosti podniku, a to pomocí koordinace plánování, kontroly a zajištění informační datové základny.

Úlohou **strategického controllingu** je podpora strategického plánování ve firmě. Pomáhá nastavovat klíčové ukazatele výkonnosti, vyhodnocuje rizika s dopadem do technologií, investic, výzkumu a vývoje a řídicích systémů podniku, a to vše s pomocí interních i externích dat. Sleduje také makroekonomické indikátory a celkový vývoj trhu. Souhrnem těchto činností pak vytváří **system včasné výstrahy**.

Operativní controlling se pak zaměřuje na oblast pracovního kapitálu, nákladů, výnosů, likvidity, krátkodobé finanční struktury atd. (Fotr a kol., 2020, s. 242-243)

3 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (EVA)

Teoretické vymezení ukazatele EVA je velmi jednoduché. Stewart (2013, s. 1) uvádí, že od tržeb odečteme operativní náklady a náklady kapitálu. Co zůstane, je EVA. Mezi operativní náklady počítá: výrobní náklady, režijní náklady, mzdy, odpisy, daně atd., ovšem bez úroků či jiných nákladů financování. Ty jsou spolu s náklady vlastního kapitálu obsaženy v celkových nákladech kapitálů.

Podobnou definici používají Young a O'Byrne (2001, s. 5), kteří říkají, že EVA měří v absolutním vyjádření (tedy v penězích) rozdíl mezi rentabilitou podnikového kapitálu a náklady na kapitál. V tomto je podobná klasickým ukazatelům založených na zisku. Ovšem s jedním podstatným rozdílem. EVA bere v úvahu náklady na veškerý kapitál, tedy i **oportunitní náklady** vlastníků.

Ukazatel vznikl jako reakce na kritiku tradičních ukazatelů výkonnosti, a jako preference konceptu shareholder value (tedy maximalizaci hodnoty podniku pro vlastníka) při respektování zájmů ostatních stakeholderů, viz. kapitolu 1. To znamená, že bylo nutné vytvořit jeden syntetický ukazatel, který mnohem lépe pomůže manažerům řídit výkonnost podniku než řada často protichůdných klasických ukazatelů. A v konečném důsledku lépe propojí výkonnost podniku s jeho ohodnocením na kapitálových trzích.

Jak uvádí Pavelková a Knápková (2012, s. 54) nebo Stewart (2013, s. 1) ukazatel EVA lze využít pro tyto čtyři, **vzájemně propojené**, činnosti:

3.1 Měření a řízení výkonnosti podniku

Ukazatel EVA se oproti klasickým ukazatelům, které vycházejí z finančního účetnictví, snaží zobrazit ekonomickou podstatu podnikání. Převádí tedy účetní model na **model ekonomický**. Pro tuto transformaci je nutné provést řadu úprav, které budou představeny v kapitole 3.5. Pro posouzení výkonnosti je ovšem důležité, že kromě toho, že EVA bere v úvahu i oportunitní náklady vlastníků na kapitál, tak **se zaměřuje na hlavní výdělečnou činnost podniku**. Na základě této činnosti jsou pak vymezena čistá operativní aktiva, tj. aktiva, která tato činnost váže. Stejně tak zisk je odvozován pouze z hlavní výdělečné činnosti, bez vlivu mimořádných událostí. (Mařík a kol., 2018 a, s. 153).

Ve své podstatě pak EVA měří, „*jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky.*“ Pavelková a Knápková (2012, s. 52)

Pro výpočet můžeme využít již zmíněný vzorec, tedy:

$$EVA = NOPAT - WACC * C$$

kde: NOPAT = čistý operativní zisk po zdanění, WACC = vážené průměrné náklady na kapitál, C = kapitál vázaný v čistých operativních aktivech na začátku období.

nebo tzv. hodnotové rozpětí,

$$EVA = (RONA - WACC) * C$$

kde: RONA = NOPAT/C (rentabilita čistých operativních aktiv).

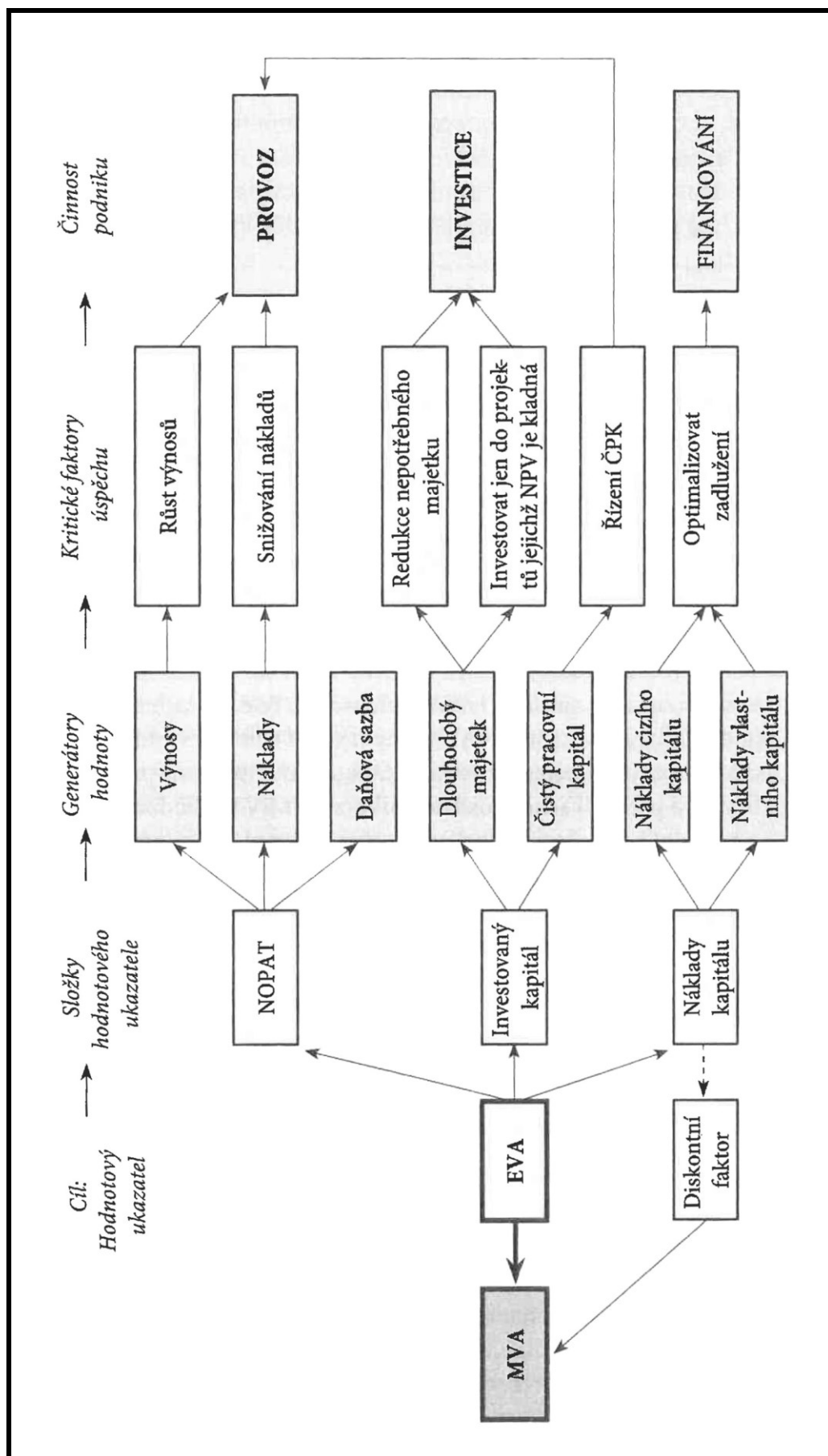
Jak je ze vzorce zřejmé, aby podnik mohl vytvářet kladnou ekonomickou přidanou hodnotu, musí se zaměřit na tři oblasti: (Pavelková a Knápková, 2012, s. 110-111)

- NOPAT - je ovlivňován výší tržeb a operativních nákladů, kromě konkurence tyto veličiny úzce souvisí s konkurenční výhodou firmy a tzv. generickou strategií (strategie nízké ceny produktu, strategie nejlepšího produktu, strategie dodávek řešených plně podle přání zákazníka, strategie lock-in, viz. Fotr a kol., 2017, s. 90-94),
- WACC - vyplývají z kapitálové struktury podniku a rizika vzniku finanční tísně,
- C - kapitál odpovídá nezbytně nutnému podnikovému majetku, důležitá je pak efektivita využívání tohoto majetku.

Young a O'Byrne (2001, s. 68-69) pak vymezují několik možností, jak výše zmíněné veličiny ovlivnit:

- zvýšit NOPAT při zachování stejné výše kapitálu a při stejných nákladech na kapitál,
- provádět pouze takové investice, které svou rentabilitou převýší náklady na kapitál,
- odprodat majetek, který negeneruje hodnotu a tím snížit kapitál,
- snížit náklady na kapitál efektivním řízením kapitálové struktury.

Aby management podniku mohl efektivně provádět tyto činnosti musí si být vědom důležitosti a vzájemných vazeb mezi tzv. **generátory hodnoty** neboli *value drivers*. Někdy jsou označovány také jako **KPI**, *key performance indicators*. Jedná se o klíčové faktory, které ovlivňují tvorbu EVA. Obr. 6 přehledně znázorňuje tyto faktory. Pro rozkrytí vlivu generátorů hodnoty na EVA lze využít pyramidový rozklad a citlivostní analýzu.



Obr. 6-Generátory hodnoty EVA; Zdroj: Pavelková a Knápková (2012)

Při řízení výkonnosti je důležité mít neustále na paměti hlavní cíl podniku, tedy zvyšování hodnoty podniku pro vlastníka. Pokud tento dlouhodobý cíl pustí manažeři ze zřetele, může dojít k paradoxní situaci. I přes zvýšení EVA za dané období, dojde ke snížení hodnoty podniku. Důvod je prostý, manažeři jsou příliš zaměřeni na generátory hodnoty, které **ovlivňují EVA v daném roce na úkor budoucích EVA**. Pavelková a Knápková (2012, s. 112) uvádí tento příklad: „*manažeři například mohou snížit dobu splatnosti pohledávek, čímž zvýší současnou hodnotu EVA, ale sníží spokojenost zákazníků, která se může projevit ve snížení tržeb a tím snížení EVA v dalších obdobích.*“ Tento jednoduchý příklad jasně dokazuje, že je nutné brát v potaz i nefinanční generátory hodnoty (více v kapitole 4).

3.2 Hodnocení investic

Jak bylo uvedeno v předchozí kapitole, jednou z cest, jak pozitivně působit na EVA je přijímat pouze takové projekty které svou rentabilitou převýší náklady na kapitál neboli **RONA > WACC**. V opačném případě, tzn. když RONA konkrétního projektu bude menší než WACC, bude projekt generovat zápornou EVA. Pokud by byl takový projekt realizován, tak v konečném důsledku dojde ke snížení hodnoty celého podniku.

Pro hodnocení investičních projektů se standardně využívá metoda čisté současné hodnoty (NPV). Jak je však vidět na Obr. 6, hodnocení investic je jedním z kritických faktorů úspěchu. Pro podniky, které řídí svou hodnotu podle EVA je tak výhodnější využívat tento ukazatel. Platí totiž, že **současná hodnota budoucích EVA se rovná NPV**. (Stewart, 2013, s. 225-226)

3.3 Řízení a odměňování pracovníků

Již bylo řečeno, že pro úspěšné řízení hodnoty je nutné v podniku **sladit cíle různých zájmových skupin**. Nejdůležitější a nejsložitější jsou vztahy mezi vlastníky a vrcholovými manažery. Holman (2018, s.170-171) vysvětluje: „*když vlastník svěří řízení své firmy manažerovi, přechází část podnikatelských funkcí z vlastníka na manažera. Ale má-li manažer pevnou mzdu a není zainteresován na zisku, sleduje vlastní cíle, které mohou být v rozporu s maximalizací hodnoty.*“ To je problém pána a správce, *principal agent problem*.

Bohužel ani tradiční bonusové systémy, kdy jsou manažeři odměňováni na základě dosaženého zisku, či požadované úrovně rentability tento problém zcela neřeší. Zisk ani rentabilita nejsou přímo propojené s tvorbou hodnoty. Tradiční systémy jsou navíc často konstruovány pomocí minimální a maximální výše. Důsledkem je, že manažeři nejsou

motivováni na výkonu překračující maximální mez. Za tento výkon již nejsou odměněni. To samozřejmě platí i o ostatních zaměstnancích, pokud jsou odměňováni na základě stejného principu. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 77-78)

Young a O'Byrne (2001, s. 133-134) doporučují pro odměňování využít ukazatel EVA. I když neřeší všechny problémy, které mohou vzniknout, tak **je nejbliž tomu sjednotit zájmy vlastníků a zaměstnanců** na tvorbě hodnoty.

Pavelková a Knápková (2012, s. 78-79) pokračují: „*EVA bonusový systém může být cestou, jak platit zaměstnance v závislosti na dosažené produktivitě. Jestliže je část vytvořené EVA předána zaměstnancům, může být realizováno spojení mezi produktivitou a jejich výplatní páskou.*“

Mařík a kol. (2018a, s. 332-333) uvádí tři parametry na které je obvykle vázán bonus pro zaměstnance při použití EVA bonusového systému:

- celková výše EVA,
- přírůstek EVA,
- doplňková individuální kritéria (ukazatele dané povahou konkrétní pracovní pozice, např. procento zmetků; nebo subjektivní hodnocení ze strany vedoucího zaměstnance).

Každý z parametrů má při odměňování stanovenou váhu, přičemž poslední ukazatel je doplňkový, a proto většinou nepřesahuje 20 %.

Důležité je dodat, že i když je bonus kladný, tak nebývá zpravidla vyplacen celý. Bývají využívány **osobní bonusové účty**, kam je nevyplacená část převedena. V případě dosažení záporné EVA, je pak poměrná část z tohoto účtu odečtena.

3.4 Ocenění podniku

Jak již bylo naznačeno v kapitole 1.1.2.4, ukazatel EVA je možno využít pro ocenění podniku. V podstatě tak dochází k **číselnému vyjádření základního cíle podnikání**.

Mařík a kol. (2018a, s. 334-335) vytvořili obecné schéma ocenění pomocí EVA:

$$\begin{array}{rcl} & \text{Tržní hodnota operačních aktiv} & \\ + & \text{Tržní hodnota neoperačních aktiv} & \\ - & \text{Tržní hodnota úročených závazků} & \\ \hline = & \text{Tržní hodnota vlastního kapitálu} & \end{array}$$

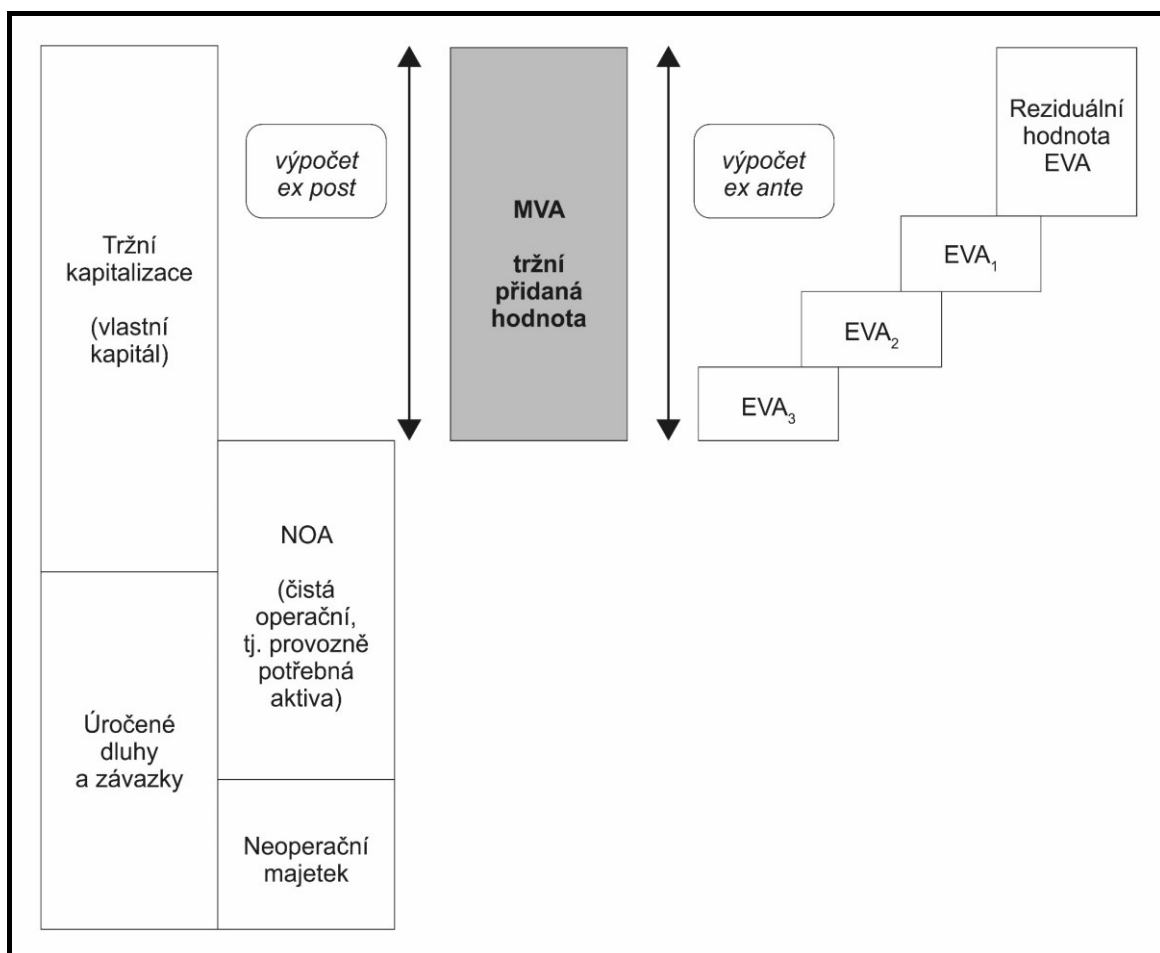
Příčemž tržní hodnota operačních aktiv je dána součtem:

$$\begin{aligned} & \text{Čistá operační aktiva (NOA)} \\ + & \text{Tržní přidaná hodnota (MVA)} \end{aligned}$$

Při zjišťování MVA je důležité si uvědomit, jak doplňuje Petřík (2009, s. 371), zda oceňujeme:

- **ex post** - potom MVA vypočítáme jako tržní kapitalizaci podniku k datu ocenění minus čistá operativní aktiva; tento postup lze využít jen u podniků obchodovaných na kapitálových trzích,
- **ex ante** - v takovém případě se MVA rovná současné hodnotě budoucích EVA.

Postup graficky zpracovali Mařík a kol. (2018a, s. 335), viz Obr. 7.



Obr. 7-Oceňování podniku pomocí EVA; Zdroj: Mařík a kol. (2018)

Pro samotné ocenění se použije dvoufázová výnosová metoda. Pod pojmem výnosy můžeme v kontextu výnosové metody chápat: peněžní toky, kapitalizované výnosy nebo ekonomickou přidanou hodnotu. V tomto případě tedy použijeme ekonomickou přidanou hodnotu. Dvoufázovost pak vychází z teze, že lze budoucí období rozdělit na dvě fáze.

Pro první fázi platí, že je možné sestavit predikci budoucích EVA pro jednotlivá léta. Druhá fáze se pak vztahuje k období od konce první fáze do nekonečna. Pro období druhé fáze se používá označení pokračující, respektive reziduální hodnota a předpokládá se nekonečné pokračování podniku, tj. going concern. (Mařík a kol., 2018a, s. 191, 207, 335) Matematicky lze pak vzorec zapsat následovně:

$$H_n = NOA_0 + \sum_{t=1}^T \left(\frac{EVA_t}{(1+WACC)^t} \right) + \frac{EVA_{T+1}}{WACC * (1+WACC)^T} - D_0 + A_0$$

kde:	H_n	= hodnota vlastního kapitálu podniku netto,
	EVA_t	= EVA v roce t,
	NOA_0	= čistá operativní aktiva k datu ocenění,
	T	= počet let explicitně plánovaných EVA,
	$WACC$	= průměrné vážení náklady na kapitál,
	D_0	= hodnota úročených cizích dluhů k datu ocenění,
	A_0	= hodnota neoperačních aktiv k datu ocenění.

3.5 Převod na ekonomický model

Již bylo řečeno, že EVA se snaží, oproti klasickým ukazatelům, zachytit ekonomickou podstatu podnikání. Proto je pro výpočet nutné **upravit údaje pocházející z účetnictví**. Mařík a kol. (2018b, s. 74-75) vymezují rozdíl mezi ekonomickým a účetním modelem následovně: „*účetnictví vedené podle běžných účetních předpisů, které je základním zdrojem informací pro investory, je v podstatě primárně orientováno na potřeby věřitelů. Tato skutečnost se projevuje například v uplatňování zásad opatrnosti a průkaznosti. Pro akcionáře a jejich rozhodování má však zásadní význam reálný obraz aktiv a pasiv jednotlivých podniků.*“ Za jednotlivé důvody pro úpravu účetních dat proto lze považovat:

- orientaci na hlavní činnost podniku,
- zajištění srovnatelnosti při hodnocení podniků,
- orientaci na trvalé výsledky.

Konkrétněji popisují tento problém Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 155), kteří vidí důvod ve stále větší disproporci mezi účetním a ekonomickým modelem ve vývoji podnikatelského prostředí. Jedná se o problémy s: majetkem pořízeným na leasing,

dlouhodobými pronájmami, reklamou, výdaji na zvyšování kvalifikace zaměstnanců atd. Tyto a další oblasti jsou ve finančním účetnictví zachyceny jinak, než jak by to odpovídalo ekonomické realitě podniku. Proto je nutné tyto disproporce odstranit.

3.5.1 Vymezení čistých operativních aktiv (NOA)

Ve vzorci pro výpočet je uvedena veličina C, tzn. kapitál vázaný v čistých operativních aktivech. Jak již název napovídá, a protože platí bilanční pravidlo (Aktiva = Pasiva) odpovídá tento kapitál souhrnu čistých operativních aktiv, NOA. V dalším výkladu bude proto využívána tato veličina.

Úprava NOA vychází z rozvahy. Autoři Mařík a kol. (2018b, s. 76-92) a Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 155-156) uvádějí tyto typy úprav:

- Vyloučit neoperační aktiva - Je nutné určit aktiva které podnik nevyužívá v rámci své hlavní činnosti. Může se jednat např. o dlouhodobý finanční majetek ve smyslu portfoliových investic, nedokončený dlouhodobý majetek, který v současné době nepřispívá k tvorbě hodnoty, přebytek hotovostní likvidity nad určenou mez, nedobytné pohledávky, nepotřebné zásoby, případně ostatní nepoužívaný majetek.
- Zahrnou do NOA aktiva, která podnik používá, ale v rozvaze nejsou zachycena - V rozvaze jsou zachycena jen aktiva, která podnik vlastní z právního hlediska. Chybí v ní aktiva, která podnik využívá pro tvorbu hodnoty, ale má je pořízena formou leasingu anebo dlouhodobě pronajata.
- Zahrnout do NOA aktiva, která mají charakter investice, ale ve finančním účetnictví se vykazují jako náklad daného období. Zde se jedná především o výzkum a vývoj, reklamu, vzdělávání pracovníků, restrukturalizace podniku, náklady spojené se vstupem na nové trhy.
- Provést přecenění aktiv - U dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku by měli být historické ceny upraveny na ceny reprodukční snížené o reálné opotřebení. U dlouhodobého finančního majetku by pak měli být použity aktuální tržní ceny. Upravit ceny je možné také u zásob, a to na aktuální tržní ceny.
- Snížit aktiva o neúročný cizí kapitál
- Upravit pasiva - Přidání aktiv a přecenění majetku se musí ve stejné výši promítnout i do pasiv. Prakticky se tato operace řeší zavedení položky ekvivalenty vlastního kapitálu, případně se zvýšení projeví ve zvýšení závazků.

3.5.2 Vymezení čistého operačního zisku po zdanění (NOPAT)

Mařík a kol. (2018a, s. 326-239 a 2018b, s. 76-92) upozorňují na nutnost dosažení **symetrie mezi NOA a NOPAT**. To znamená, že pokud jsou aktiva součástí NOA, tak musí být jejich výnosy a náklady zahrnuty do výpočtu NOPAT. A naopak, pokud jsou nějaká aktiva za NOA vyloučena, tak musí být příslušné výnosy a náklady vyloučeny z NOPAT. Pro úpravy je možné vzít za základ buď **provozní výsledek hospodaření**, nebo **výsledek hospodaření za účetní období**. Je důležité provést alespoň tyto úpravy:

- Vyloučit placené úroky z finančních nákladů - Je nutné přičíst placené úroky zpět k výsledku hospodaření. Náklady financování se totiž do výpočtu EVA promítají prostřednictvím WACC.
- Vyloučit mimořádné položky - Vyloučeny jsou tak položky, které se svou výší již nebudou opakovat. Příkladem může být prodej dlouhodobého majetku, rozpuštění nevyužitých rezerv, náklady na restrukturalizaci atd. Za druhé jsou vyloučeny položky, které jsou mimořádné již svou povahou, tj. manka, škody, pokuty, ...
- Vyloučit výnosy plynoucí z neoperačních aktiv - Protože se neoperační aktiva nepodílejí na hlavní výdělečné činnosti, je nutné výnosy z nich plynoucí vyloučit.
- Vyloučit náklady spojené s aktivy které mají charakter investice - Tyto náklady byly původně účtovány jako náklady daného období. Je nutné je vyloučit a nahradit odhadem odpisů příslušných aktiv. Pokud není možné přesně odhadnout ekonomickou dobu životnosti těchto aktiv, **doporučuje se paušál 5 let**.
- Vyloučit leasingové platby a dlouhodobé nájemné - Podobně jako u předešlého bodu je nutné vyloučit náklady období spojené s leasingem nebo nájmem a nahradit je odhadem odpisů, nákladovým úroky, případně dalšími náklady.
- Zjistit upravenou daň - Jedná se o daň, která by byla placena z upraveného výsledku hospodaření.

3.5.3 Průměrné vážené náklady na kapitál (WACC)

„Průměrné vážené náklady na kapitál odpovídají příjmům, které investoři očekávají ze svých investic do podniku a tomu odpovídajícímu riziku. ... nejde o skutečné příjmy, ale o náklady ušlé příležitosti.“ (Mařík a kol., 2018a, s. 243) Vzorec pro výpočet je následující:

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

kde: WACC = průměrné vážené náklady na kapitál, n_{ck} = náklady na cizí kapitál, d = sazba daně z příjmu, CK = tržní hodnota cizího kapitálu, n_{vk} = náklady na vlastní kapitál, VK = tržní hodnota vlastního kapitálu, K = celková tržní hodnota investovaného kapitálu (CK + VK),

pozn: náklady na CK by měli být sníženy o daňový štít pouze v případě, pokud jsou splněny podmínky daňové uznatelnosti a podnik dosahuje dostatečného výsledku hospodaření pro jejich uplatnění.

Mařík a kol. (2018b, s. 125) upozorňují, že „struktura kapitálu by v rámci nákladů kapitálu neměla být vyvozována z účetních hodnot kapitálu, ale z hodnot tržních.“

Pro samotný výpočet WACC je tedy nutné stanovit:

3.5.3.1 Váhy jednotlivých složek kapitálu

Je doloženo, že účetní a tržní hodnota kapitálu se může výrazně lišit. Platí to zejména pro firmy v nových odvětvích, viz. Tab. 2. Z toho vyplývá, že při použití účetních hodnot může dojít k **výraznému zkreslení**.

Tab. 3-Struktura kapitálu na základě účetních a tržních hodnot; Zdroj: Mařík a kol. (2018a) a Damodaran (2001)

Podíl cizího kapitálu na celkovém kapitálu na základě:	Amazon	Ariba	Motorola
Účetních hodnot	84,76 %	1,19 %	24,05 %
Tržních hodnot	7,81 %	0,15 %	6,86 %

Mařík a kol. (2018b, s. 125) jmenují tři postupy, jak vypočítat strukturu kapitálu na základě tržních hodnot:

- použít cílovou strukturu kapitálu,
- použít **iterační postup**,
- dopočítat náklady kapitálu podle výsledného ocenění analytickým postupem.

3.5.3.2 *Náklady na cizí kapitál*

„Náklady na cizí kapitál se počítají jako **vážený průměr z efektivních úrokových sazeb**, které platíme z nejrůznějších forem cizího kapitálu.“ (Mařík a kol., 2018a, s. 248-249)

Pro výpočet efektivní úrokové míry lze použít následující vzorec:

$$D = \sum_{t=1}^n \frac{U_t * (1 - d) + S_t}{(1 + i)^t}$$

kde: D = částka získaná výpůjčkou, U_t = úrokové platby, d = sazba daně z příjmu, S_t = splátka dluhu za předem stanovený časový interval, n = počet období, kdy jsou hrazeny platby z dluhu, i = efektivní úroková míra (hledaná hodnota)

Autoři Mařík a kol. (2018a, s. 249) ovšem upozorňují na situaci, kdy jsou **aktuální úrokové míry na kapitálovém trhu odlišné od nominální úrokové míry** dohodnuté při poskytnutí cizího kapitálu. V takovém případě je doporučeno zvolit postup založený na tržních datech, tj. na základě bezrizikové výnosové míry a rizikové přírážky. Náklady cizího kapitálu se pak stanoví podle vzorce:

$$n_{ck} = r_f + RP$$

kde: n_{ck} = náklady cizího kapitálu, r_f = bezriziková výnosová míra, RP = riziková přírážka.

Bezriziková výnosová míra je stanovena na úrovni výnosnosti státních dluhopisů s **obdobnou dobou splatnosti**. Rizikovou přírážku je pak možné stanovit pomocí ukazatele úrokového krytí, viz. Damodaran (2020).

3.5.3.3 *Náklady na vlastní kapitál*

„Pojem náklady na vlastní kapitál není v naší podnikové praxi zcela obvyklý. Svědčí o tom i skutečnost, že vedení řady našich podniků se chová, jako by vlastní kapitál byl zcela zadarmo. ... Vlastní kapitál však samozřejmě není zadarmo.“ (Mařík a kol., 2018a, s. 251)

Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 158) na tuto myšlenku navazují. Náklady na vlastní kapitál pak odvozují od **alternativního výnosu kapitálu s přihlédnutím k riziku**. K výpočtu se využívají hlavně tyto metody:

- Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM) - Tento model je využíván hlavně v zemích, které mají **rozvinuté kapitálové trhy**. Model je určen pro odvození očekávané výnosnosti akcie. Pro účely výpočtu WACC se používá na základě předpokladu, že výnosnost akcie může sloužit jako náklady na vlastní kapitál. Výpočet nákladů na vlastní kapitál je potom následující:

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

kde: n_{vk} = náklady vlastního kapitálu, r_f = bezriziková úroková míra, β = koeficient vyjadřující relativní riziko konkrétního podniku oproti riziku kapitálového trhu jako celku, r_m = průměrná výnosnost kapitálového trhu, $(r_m - r_f)$ = průměrná riziková prémie kapitálového trhu. (Mařík a kol., 2018b, s. 311)

- Stavebnicové metody - Stavebnicových metod existuje celá řada. Společný princip spočívá v tom, že k **bezrizikové úrokové míře přičteme několik dílčích rizikových přírůžek**. Rozlišujeme je pak podle toho, jak počítají rizikové přírůžky. V českých podmínkách lze využít převážně dvě metody:
 - Komplexní stavebnicovou metodu profesora Maříka (viz. Mařík a kol., 2018a, s. 274-290),
 - Stavebnicovou metodu modelu INFA manželů Neumaierových, která je podrobně rozebrána v Příloze 1. (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2007)
- Z ostatních metod lze jmenovat: dividendový model, odvození nákladů vlastního kapitálu z nákladů cizího kapitálu, odvození nákladů vlastního kapitálu na základě průměrné rentability vlastního kapitálu v odvětví.

Ke vztahu modelu CAPM a stavebnicových metod je nutné dodat, že zatímco model **CAPM** zahrnuje pouze **systematické riziko**, **stavebnicové metody** se snaží o postižení **celkového rizika**, tj. systematického i nesystematického. Proto by bylo **chybou** volit náklady na vlastní kapitál na úrovni **průměru** těchto dvou metod. (Mařík a kol., 2018a, s. 289)

4 BALANCED SCORECARD (BSC)

Metoda Balanced Scorecard byla představena světu v roce 1992 Robertem Kaplanem a Davidem Nortonem v článku *The Balanced Scorecard — Measures that Drive Performance* jako nástroj měření výkonnosti, který řešil přílišnou závislost podniků na finančních ukazatelích přidáním **ukazatelů nefinančních**. (Pozn.: V rámci terminologie BSC se někdy místo termínu ukazatel používá termín měřítko). V následujících letech ovšem prošla metoda zásadním vývojem. Pro znázornění příčinných vazeb mezi ukazateli se začala používat **strategická mapa**. V dalším vývoji došlo na propojení na **strategické cíle** podniku, které jsou naplňovány pomocí jednotlivých **strategických iniciativ**. Metoda Balanced Scorecard se tak proměnila od nástroje měření výkonnosti k nástroji strategického řízení. (Wiraeus a Creelman, 2019, s. 2-3; Niven, 2014, s. 1-3).

Samotná metoda vznikla jako reakce na měnící se podnikatelské prostředí a nutnost rozšířit finanční ukazatele, které autoři metody vnímají jako **ukazatele minulé výkonnosti**, o nové nefinanční ukazatele **hybných sil budoucí výkonnosti**. Samotní autoři metody Kaplan a Norton (2007, s. 14-15) k tomu uvádí, že v období průmyslové éry záleželo na technologických možnostech a na tom, jak byl podnik schopen aplikovat nové technologie na oblast hmotných aktiv umožňujících efektivní výrobu. S nástupem informačního věku však již neplatí, že podniky mohou dosahovat konkurenční výhody co možná nejrychlejším zavedením nových technologií do hmotných aktiv. Pro podniky této éry je mnohem důležitější schopnost mobilizovat a zužitkovat **nehmotná aktiva**, která umožňují:

- vytvořit dlouhodobé a loajální vztahy se zákazníky,
- uvádět na trh nové nebo inovované výrobky či služby,
- produkovat kvalitní, zákaznický orientované výrobky či služby za nízké ceny a s krátkou dobou realizace,
- využít schopnosti zaměstnanců a podpořit jejich motivaci,
- zavést informační technologie a systémy.

Wiraeus a Creelman, (2019, s. 2-3; Niven, 2014, s. 5) uvádí, že tato schopnost je v současné době ještě naléhavější, než byla v době vzniku metody BSC.

To potvrzuje i výzkum společnosti CGMA (The Chartered Global Management Accountant) (CGMA, 2015, 5-8) který:

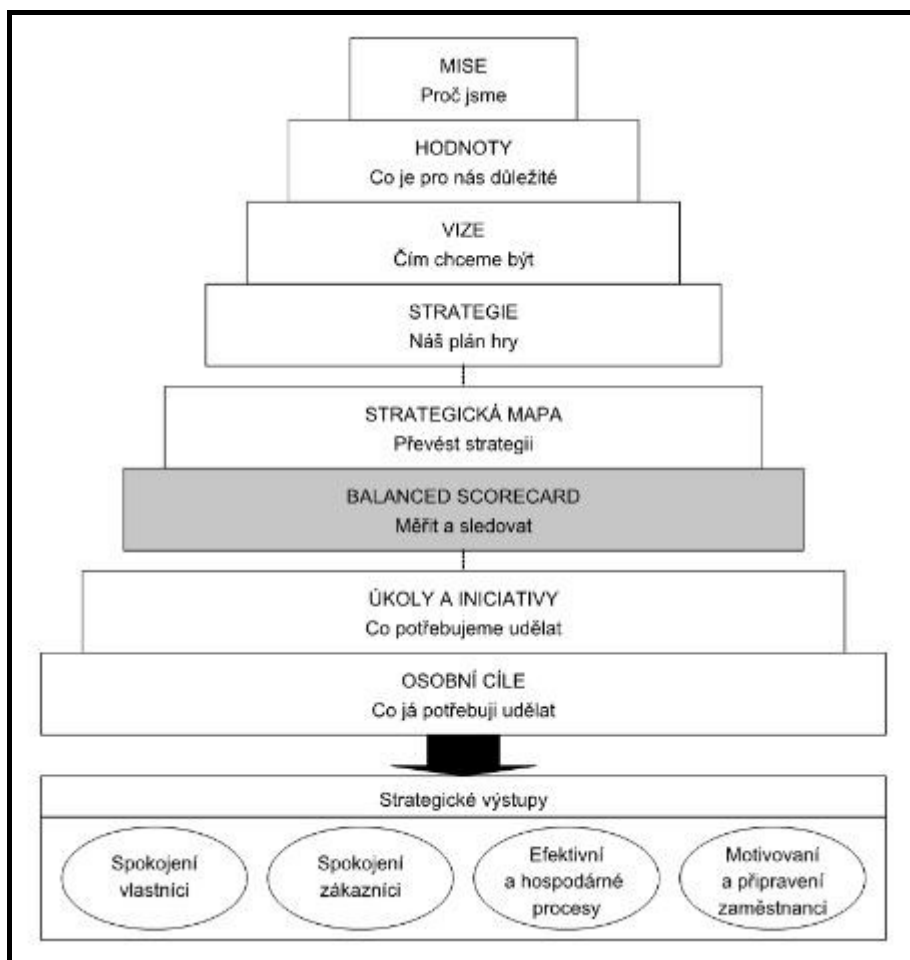
- Na základě vývoje indexu S&P 500 tvrdí, že v roce 1975 byla hodnota firem tvořena z 83 % hmotnými aktivy a ze 17 % aktivy nehmotnými. V roce 2015 se poměr naprosto obrátil. Hodnota firem je tvořena z 84 % nehmotnými aktivy a pouze 16 % tvoří hmotná aktiva.
- Na základě průzkumu, kterého se zúčastnilo 744 podniků, stanovil nejčastější generátory hodnoty. Pořadí je následující:
 - spokojenost zákazníků,
 - kvalita podnikových procesů,
 - vztahy se zákazníky,
 - kvalita lidí (lidský kapitál),
 - reputace značky.

Zvýše uvedeného je zřejmé, že v současné době je pro podniky důležité zaměřit se jak na kontrolu **dosažené výkonnosti, tak na generátory budoucí hodnoty**, které mají nejčastěji podobu nehmotných aktiv.

Jak popisují Kaplan a Norton (2007, s. 21-22) „*měřítka v rámci BSC jsou něčím víc než jen nějakým ad hoc souborem finančních a nefinančních měřítek výkonnosti; jsou odvozena od vertikálního procesu daného posláním a strategií podniku. BSC by měl převést poslání a strategii podniku do uchopitelných plánů a měřítek.*“ V tomto kontextu pak můžeme o BSC mluvit jako o nástroji strategického managementu, který umožňuje:

- převést vizi a strategické cíle do náplně dílčích perspektiv,
- strategii transparentně komunikovat napříč podnikem,
- rozpracovat klíčové ukazatele výkonnosti, a to jak současné výkonnosti, tak hybných sil budoucí výkonnosti a tyto ukazatele vzájemně vyvážit,
- vybudovat strategickou zpětnou vazbu a zapracovat ji do procesu učení se a růstu.

Pozice BSC v rámci celého strategického managementu je znázorněna na Obr. 8.



Obr. 8-Pozice BSC v rámci strategického managementu; Zdroj: Wagner (2009) a Kaplan a Norton (2004)

4.1 Perspektivy Balanced Scorecard

BSC jako metoda je založena na čtyřech vzájemně **propojených perspektivách**, které umožňují stanovit **rovnováhu** mezi **krátkodobými a dlouhodobými cíli**, kterým odpovídají příslušné ukazatele neboli **KPI**. Těm jsou přiřazeny **cílové hodnoty**. Na ty pak navazují **strategické iniciativy**. Tímto způsobem propojuje metoda BSC strategii s operativním řízením. Podle Kaplana a Nortona (2010, s. 116) cíle, měřítka a cílové hodnoty vyjadřují čeho chce podnik dosáhnout, zatímco strategické iniciativy určují, jak toho dosáhnout. Strategické iniciativy tak lze popsat jako „*soubory libovolných projektů a programů omezeného trvání, které probíhají mimo rámec každodenních provozních činností organizace a jež mají organizaci pomoci dosáhnout očekávané cílové výkonnosti.*“

Wiraesus a Creelman (2019, s. 89) ovšem varují před tím, aby BSC byla příliš robustní a obsahovala mnoho KPI. Mohlo by tak dojít k situaci, kdy podnik tráví spoustu času správou BSC, než aby používal BSC pro lepší správu podniku. Autoři doporučují na začátku

zvolit kolem 15 cílů. Ke každému cíli pak doporučují přiřadit 2 ukazatele. Iniciativ by mělo být kolem 12 a v ideálním případě by měli působit na více KPI najednou.

4.1.1 Finanční perspektiva

Niven (2014, s. 7) popisuje finanční perspektivu jako kritickou součást BSC. A to z toho důvodu, že nám umožní zhodnotit, jak strategie, kterou realizujeme pomocí strategických akcí vede ke zlepšení výsledků. V kontextu Value Based Management tedy ke zvýšení hodnoty podniku pro vlastníky. Niven dále dodává, že se lze soustředit na zlepšení spokojenosti zákazníků, kvality, včasného dodání atd., ale bez provázanosti těchto cílů na finanční cíle nebude dosaženo kýženého efektu.

4.1.2 Zákaznická perspektiva

Podle Nivena (2014, s. 4) musí v této perspektivě BSC odpovídat na tyto tři základní otázky:

- Kdo jsou naši cíloví zákazníci?
- Co očekávají nebo požadují od nás jako organizace?
- Jaká je naše hodnotová nabídka při obsluze zákazníků?

V rámci prvních dvou otázek podnik definuje tržní segmenty, ve kterých chce podnikat a zjišťuje potřeby a preference zákazníků. Nejdůležitější je ovšem odpověď na třetí otázku.

Kaplan a Norton (2007, s. 61-62) k tomu uvádějí, že hodnotová výhoda představuje hybné síly. Je zřejmé, že pokud chce podnik dosahovat dlouhodobé finanční výkonnosti, musí zákazníkům nabídnout produkty nebo služby s hodnotovou výhodou. Realizace takové produkce pak souvisí s generickou strategií, kterou podnik zvolil (strategie nízké ceny produktu, strategie nejlepšího produktu, strategie dodávek řešených plně podle přání zákazníka, strategie lock-in, viz. Fotr a kol., 2017, s. 90-94). Pomocí generické strategie jsou pak požadavky zákazníků a způsob jejich naplnění komunikovány napříč celým podnikem.

Z toho vyplývá, že měřítka v této perspektivě se budou týkat: spokojenosti zákazníků, loajality zákazníků, získávání nových zákazníků, ziskovosti zákazníků, podílu na trhu atd.

4.1.3 Perspektiva interních procesů

Tato perspektiva „určuje, kterými interními procesy a úkoly rozpracovanými až na jednotlivé zaměstnance lze naplnit zákaznické a finanční cíle. ... podmínkou pro dokonalé

zpracování úkolů v interních procesech je kvalita interního potenciálu se svými identifikovanými nehmotnými zdroji.“ (Fotr a kol. (2017, s. 89)

Autoři dále rozlišují dvě rozhodující oblasti cílů a zároveň interních procesů:

- realizace a dodání produktů, které mají hodnotové parametry pro zákazníka,
- zaměřovat se na kvalitu procesů s cílem snižovat náklady na realizaci produkce.

Celkovou koncepci interních procesů zobrazuje Obr. 9.

Provozní procesy	Obchodní procesy	Inovační procesy	Regulační a sociální procesy
Procesy, které zajišťují produkci a dodávky produktů.	Procesy, které zvyšují zákaznickou hodnotu.	Procesy, které vytvářejí novou hodnotu.	Procesy, které zlepšují vztahy podniků s regionem.
Subdodávky Produkce Distribuce Risk management	Výběr obchodů Získávání obchodů Přínosy obchodů Věrnost zákazníků Růst tržeb	Možnosti trhu R&D TPV Uvedení do funkce	Prostředí Bezpečnost a zdraví Zaměstnanost Spolupráce s regionem

Obr. 9-Interní procesy; Zdroj: Fotr a kol. (2017)

V této perspektivě, jak varuje Niven (2014, s. 6) bývá často problém s počtem procesů, respektive strategických iniciativ. Proto je důležité mít neustále na paměti slova Kaplana a Nortona, že strategické iniciativy probíhají mimo rámec provozních činností podniku. Je nutné se zaměřit pouze na ty, které mají přímý dopad na strategii. V rámci podniku je totiž potřeba provádět desítky procesů, a i když jsou pro provoz nutné, tak nejsou zásadní z pohledu realizované strategie. Proto nepatří do BSC.

4.1.4 Perspektiva učení se a růstu

Wiraeus a Creelman (2019, s. 72) důrazně varují, aby byla tato perspektiva vnímána jako záležitost oddělení Human resources nebo podnikového IT.

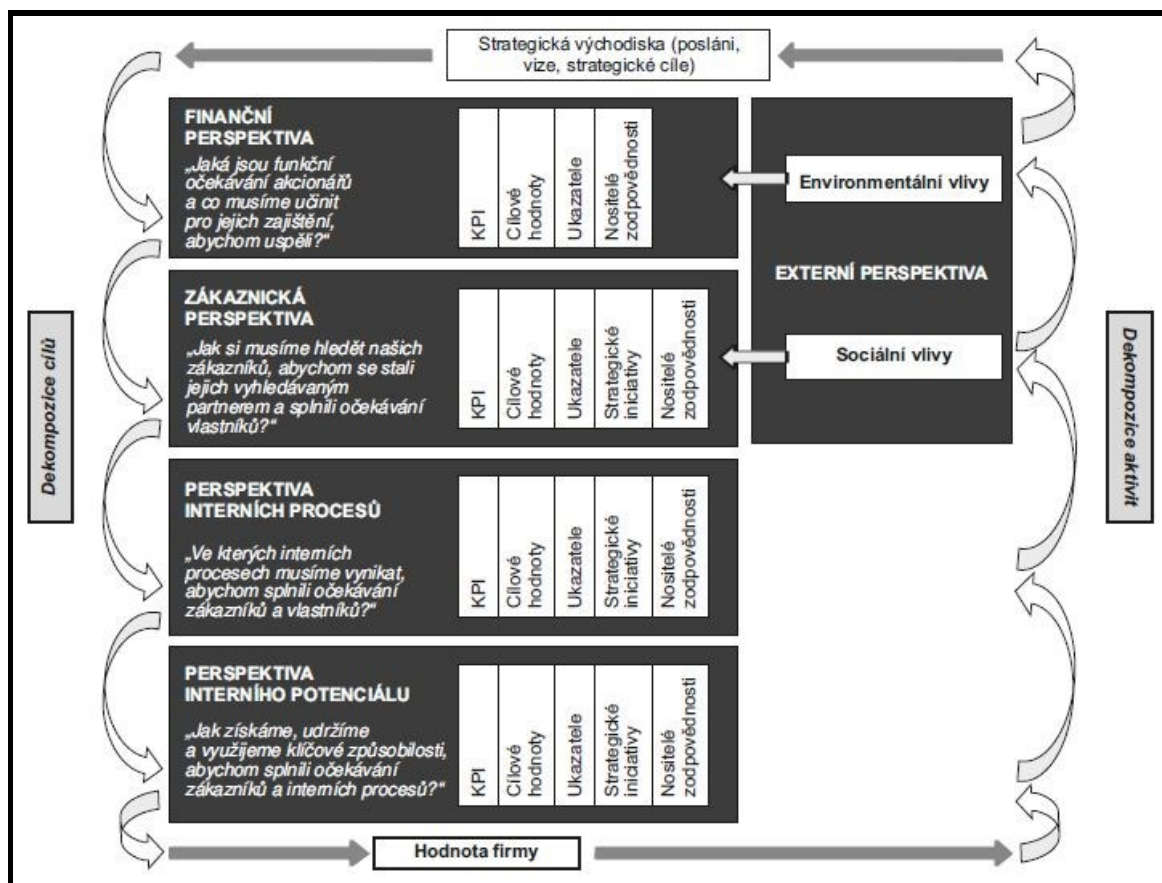
Naopak je nutné ji vnímat jako základ na kterém stojí všechny tři předchozí perspektivy. Ze všech perspektiv má nejvíce nehmotnou povahu, protože se obvykle skládá z oblastí: lidského kapitálu, informační a organizační. Každý současný podnik potřebuje zaměstnance, kteří mají potřebné dovednosti, kompetence a talent pro naplnění podnikové strategie. Tato nehmotná aktiva jsou pak propojena s informačními technologiemi tak aby vznikl synergický efekt. Propojení těchto aktiv pak zabezpečují firemní kultura, vedení a předávání znalostí a jsou tak podhoubím pro všechny ostatní procesy. (Niven, 2014, s. 6).

V rámci perspektivy učení se a růstu je vždy nutné mít na paměti, jak upozorňují Wiraeus a Creelman (2019, s. 83), že nehmotná aktiva nikdy nepřináší hodnotu samostatně, ale pouze v interakci s ostatními aktivy. Hodnota nehmotného aktiva pro podnik je tak určena jeho dopadem na ostatní aktiva.

Měřítko pro tuto perspektivu dle Kaplana a Nortona (2007, s. 35) pak mohou být např.: spokojenost zaměstnanců, fluktuace, indexy schopností, které nové konkurenční prostředí vyžaduje; u informačních systému to může dostupnost relevantní informace atd.

4.1.5 Nová perspektiva?

Jak bylo uvedeno na začátku kapitoly 4, současně s vývojem podnikatelského prostředí se vyvíjela i metoda BSC. Proto někteří autoři, např. Fotr a kol. (2017, s. 98-99) pokračují ve vývoji metody i nadále a navrhují do modelu začlenit nové perspektivy. Jedná se zejména o dvě složky pocházející z externího prostředí, a to: sociální a enviromentální dopady činnosti podniku. Autoři navrhují externí perspektivu svými dopady včlenit do finanční perspektivy v případě enviromentálních vlivů a do zákaznické perspektivy v případě sociálních vlivů. Konstrukce upravené BSC je na Obr. 10.



Obr. 10-BSC včetně externí perspektivy; Zdroj: Fotr a kol. (2017)

Důležitost takových myšlenek zdůrazňují i Wiraesus a Creelman (2019, s. 243). Podle autorů jsou zákazníci generace mileniálů a post-mileniálů mnohem více sociálně a ekologicky uvědomělí. Stále více jsme svědky, jak sociální a ekologické chování podniku ovlivňuje jeho pověst a v důsledku tak i chování spotřebitelů. V dnešní době může být jakékoli nevhodné nebo neekologické chování sdíleno přes sociální sítě. Před tím se nelze skrýt a škoda na výkonnosti podniku tak může být značná.

Je důležité, aby si tuto odpovědnost uvědomovaly i menší podniky. A to i přes to, že můžou mít pocit, že se jich to v současné době netýká, protože nejsou „tak na očích“. Při vzrůstajícím tlaku na bezemisní ekonomiku může totiž dojít k situaci, kdy velké nadnárodní firmy budou požadovat po svých dodavatelích, případně i odběratelích, aby se chovali odpovědně. Jiní slovy budou dbát na to, aby se celý jejich dodavatelsko-odběratelský řetězec choval v souladu se sociálními a ekologickými požadavky zákazníků či politiků.

Příkladem z praxe může být rozsudek nizozemského soudu (Kurzy.cz, 2021a) který nařídil jedné z největších společností světa Royal Dutch Shell plc, aby ve spolupráci se svými dodavateli a zákazníky snížil emise o 45 % oproti roku 2019, s termínem splnění do roku 2030.

4.2 Strategická mapa

Při tvorbě BSC doporučují Wiraesus a Creelman (2019, s. 69) začínat strategickou mapou. Považují ji za nejdůležitější součást celého systému. Její postavení je dobře vidět na Obr. 8.

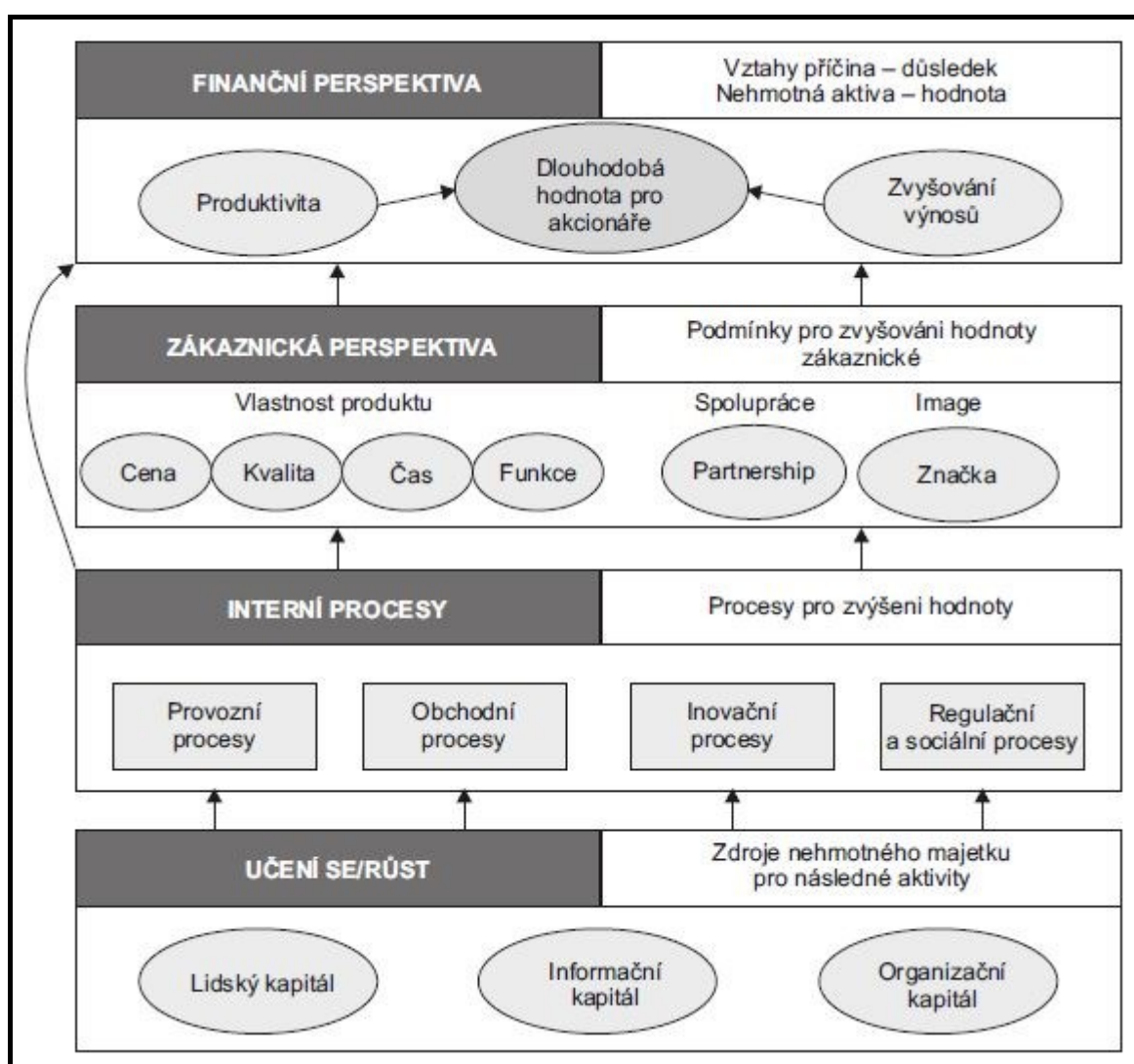
Podle Kaplana a Nortona (2004, s. 28-31) je důvod jednoduchý. Strategická mapa vertikálně propojuje jednotlivé perspektivy na základě příčinných vazeb. Je tak spojením nehmotných aktiv s procesy vytvářejícími hodnotu.

Finanční perspektiva měří výstupy strategie pomocí klasických i syntetických ukazatelů. Ukazatele jako ROI, EVA, růst tržeb atd. jsou ukazateli minulé výkonnosti. Jsou ovšem velmi důležité, protože ukazují, jak je provádění strategie úspěšné. Zákaznická perspektiva definuje hodnotovou nabídku pro konkrétní tržní segment. Hodnotová nabídka pak vytváří kontext pro nehmotná aktiva, jak vytvářet hodnotu. Pokud například zákazník oceňuje kvalitu a rychlost dodání, pak jsou pro podnik dovednosti lidí, informační systémy a organizační postupy, které to umožňují vysoce cenné. Pokud podnik taková nehmotná aktiva nevlastní, musí je pro naplnění strategie získat nebo vytvořit. Z toho vyplývá, že důsledné sladění schopností, akce a hodnotové nabídky je základem provádění strategie.

Niven (2014, s. 159) upozorňuje na další důležitou funkci strategické mapy. Oproti mnohastránkovým strategickým plánům je většinou vyhotovena na jednu stranu. Je tak mnohem lepším nástrojem pro komunikaci strategie napříč podnikem. Umožňuje tak pochopení strategie na všech úrovních podniku a zlepšuje angažovanost zaměstnanců.

Podobně se vyjadřují Oliveira a kol. (2021) kteří tvrdí, že vysvětlení podnikové strategie zaměstnancům je kritická součást její implementace, protože řídí jejich chování, a to má přímý vliv na výkon podniku.

Schéma strategické mapy, jak ho vytvořili Kaplan a Norton je uvedeno na Obr. 11.



Obr. 11-Strategická mapa; Zdroj: Fotr a kol. (2017) a Kaplan a Norton (2004)

5 PROPOJENÍ KONCEPTŮ EVA A BSC

V předcházejících kapitolách byly představeny dva koncepty, které se zaměřují na měření a řízení výkonnosti podniku. Nabízí se tak otázka, jak je vhodně propojit. Využít jejich silné stránky a minimalizovat slabiny.

Jak uvádí Remeš (2009, s. 58) „pro řízení výkonnosti koncept EVA poskytuje cenné informace. Současně jasně ukazuje, kterou finanční oblast je nutné zlepšit. EVA však postrádá zaměření na řízení konkrétních akcí vedoucích k realizaci opatření na zlepšení vybraného faktoru výkonnosti. EVA je silný nástroj určený na měření výkonnosti. V oblasti řízení je vhodné jej doplnit o nefinanční nástroj, který umožní řízení realizace finančních cílů pomocí zaměření na nefinanční cíle a akce. ... takovým nástrojem může být *Balanced Scorecard*.“

Podle Horváth & Partners (2002, s. 313-314) nebo Lawrie (2015) se oba koncepty výborně doplňují. Na základě ukazatele EVA je možné strategii podniku kvantitativně ohodnotit. Pomocí pyramidových rozkladů, citlivostní analýzy nebo simulačních modelů lze identifikovat generátory hodnoty s největším vlivem na růst hodnoty. Takovou strategii je pak možné pomocí BSC v podniku upevnit a realizovat. Z pohledu metodiky je ukazatel EVA zakomponován do finanční perspektivy. Ostatní perspektivy BSC (zákaznická, interních procesů, učení se a růstu) pak doplňují finanční měřítko o hybné síly budoucí výkonnosti a umožňují vyvážené řízení podniku.

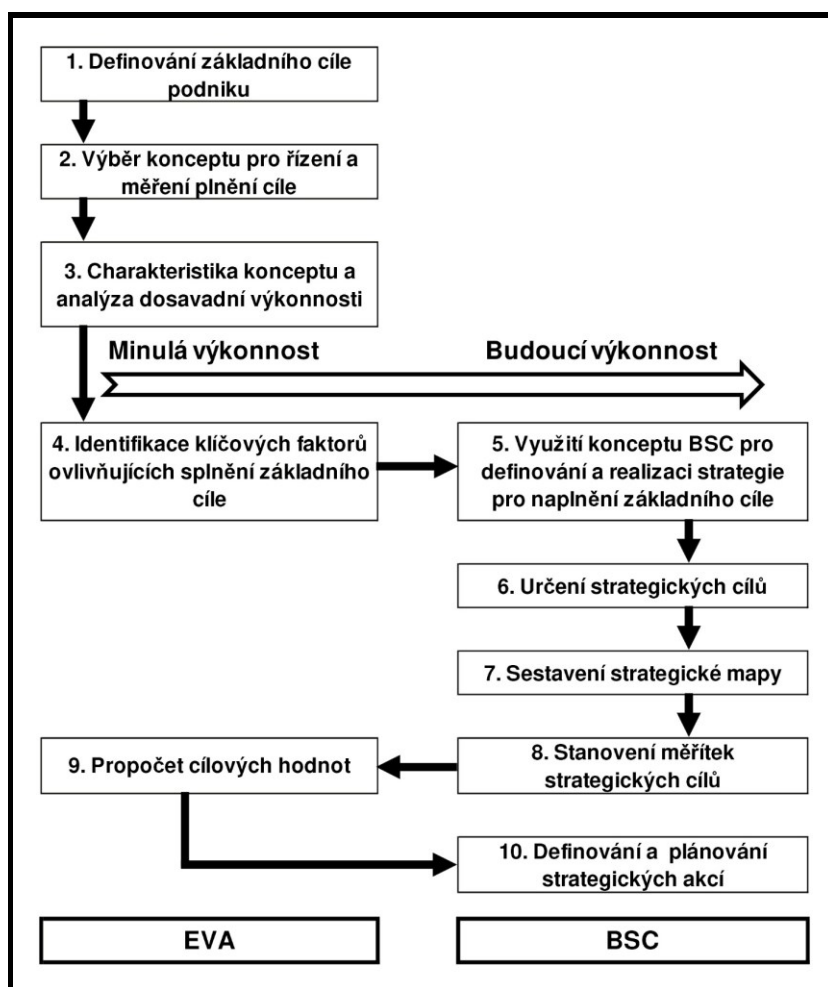
Remeš (2011, s. 13) toto pojetí rozšiřuje, když tvrdí, že EVA není jen měřítko v rámci finanční perspektivy BSC. Jejím prostřednictvím je měřena úspěšnost celé strategie, tj. dlouhodobá maximalizace hodnoty podniku. A to pomocí současné hodnoty budoucích EVA. Tím je celý propojený koncept výrazně zaměřen na budoucnost. V tomto smyslu tedy stojí ukazatel EVA nad celým konceptem BSC.

Fotr a kol. (2017, s. 200-201) doplňují ještě jeden podstatný faktor který je důležitý při implementaci. Samotný ukazatel EVA je zaměstnanci obtížně pochopitelný. V podnikové praxi zaměstnanci těžko nalézají spojitost mezi ukazatelem EVA, případně generátory hodnoty tohoto ukazatele a svou každodenní činností. Jakmile je ovšem EVA zakomponována do BSC a na generátory hodnoty jsou navázány konkrétní strategické akce, jsou dané souvislosti pro zaměstnance mnohem lépe pochopitelné.

Pavelková a Knápková (2012, s. 201) pak shrnuly výhody propojeného modelu do následujícího výčtu:

- je zaměřen na dlouhodobou maximalizaci hodnoty podniku,
- původní finančně orientovaný přístup EVA je změněn na vyváženou koncepci strategie, která je zaměřena na budoucnost,
- pomocí pyramidových rozkladů, citlivostní analýzy a simulačních modelů jsou identifikovány prvky a procesy které přispívají růstu hodnoty → z nich jsou pak odvozena některá měřítka BSC,
- model umožňuje odkrýt potenciály růstu hodnoty v celém podniku,
- model je možné využít pro odměňování jak v krátkém, tak dlouhém období.

Remeš (2011, s. 26-27) navrhl postup implementace spojeného modelu EVA + BSC. Ten zahrnuje následujících deset kroků viz. Obr. 12.



Obr. 12-Implementace modelu EVA+BSC; Zdroj: Remeš (2011)

II. PRAKTICKÁ ČÁST

6 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

Z důvodu využívání citlivých údajů v praktické části diplomové práce, z nichž některé spadají do obchodního tajemství, bude pro ochranu a anonymizaci podniku v následujícím textu pro jeho označení využíváno sousloví *vybraný podnik*.

Vybraná firma se zabývá prodejem značkových komponentů, strojních součástí, náhradních dílů a průmyslových komponentů odběratelům, kteří působí v prakticky všech oblastech průmyslu. Sortiment lze podrobněji rozdělit na prodej:

- ložisek a příslušenství,
- lineární techniky,
- spojek,
- tlumičů rázů,
- hydrauliky,
- převodovek,
- řetězů a řetězových kol,
- fluidní techniky,
- a dalšího sortimentu jako těsnění, řemenů, lepidel, maziv a náradí.

Hlavním obchodním modelem je tedy nákup zboží a jeho následný prodej v rámci celé České republiky a v menší míře i do zahraničí. Dalším oborem činnosti je poskytování konzultací a servisní činnost.

Z pohledu klasifikace ekonomických činností CZ-NACE je hlavní činnost firmy zařazena pod písmeno G-Velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel. Konkrétně jsou pak jednotlivé činnosti zařazeny pod číselné označení:

- 461- Zprostředkování velkoobchodu a velkoobchod v zastoupení,
- 4669- Velkoobchod s ostatními stroji a zařízeními.

Vybraná firma se na trhu pohybuje již řadu let. Své zákazníky obsluhuje z několika poboček. Cílem do budoucna je stát se strategickým partnerem zákazníků působících v prvovýrobě, ale i v oblasti náhradní spotřeby. Firma klade důraz na co nejvyšší kvalitu, vyřizování požadavků zákazníků v co nejkratším čase a za příznivých ekonomických podmínek.

7 STRATEGICKÁ ANALÝZA

V následující kapitole bude zpracována strategická analýza jako východisko pro implementaci kombinovaného modelu řízení výkonnosti EVA+BSC. V rámci strategické analýzy bude zhodnoceno vnější prostředí firmy pomocí PEST analýzy. Dále bude aplikován Porterův model pěti sil, zhodnoceno hospodaření společnosti pomocí finanční analýzy, včetně porovnání s konkurentem a vypracována SWOT analýza.

7.1 PEST analýza

PEST analýza je analýzou makroprostředí a je tak důležitou součástí strategického managementu. Okolí podniku může výrazně ovlivňovat strategické záměry, respektive cíle podniku. Konkrétně se PEST analýza zaměřuje na rozbor vzájemně souvisejících trendů v následujících oblastech.

7.1.1 Politicko-legislativní faktory

Na vývoj vybraného podniku může mít výrazný vliv stále ještě probíhající pandemie Covid-19 a s ní související kroky vlády ČR. Výrazný dopad by mělo opětovné omezení podnikatelské činnosti hlavně průmyslových podniků, kterým vybraný podnik dodává své zboží. Na náklady společnosti mají také vliv jednotlivá nařízení vydávaná vládou ČR v rámci zamezení šíření Covid-19. Zejména povinnost testovat zaměstnance, karanténa zaměstnanců atd. S kroky současné vlády také souvisí výrazný nárůst státního dluhu. Tempo růstu dluhu vůči HDP je druhé nejvyšší v EU (Kurzy.cz, 2021b). Národní rozpočtová rada (2021) varovala, že pokud nedojde ke změně v plánované fiskální politice, prolomí Česká republika takzvanou dluhovou brzdu (tj. zadlužení na úrovni 55 % HDP) již v roce 2024. To by ze zákona znamenalo zavedení opatření ke stabilizaci veřejných financí. Opatření by nutně spočívaly ve zvýšení daňového zatížení a omezení investičních a provozních výdajů státu. To by v přeneseném důsledku mělo výrazný vliv i na podnikatelskou sféru. Důležitým faktorem v tomto kontextu budou volby do Poslanecké sněmovny na začátku října tohoto roku.

Z dalších důležitých legislativních změn je možné zmínit:

- Změnu odepisování dlouhodobého nehmotného majetku, což se může projevit v nákladech společnosti.

- Novelu zákona o DPH, respektive zavedení režimu One Stop Shop. Novela spočívá v povinnosti platit DPH v místě plnění při překročení limitu 10 tis. EUR.
- Zvažované navýšení minimální mzdy na částku 18 tis. Kč. Zde ovšem není jisté, zda ke změně dojde do parlamentních voleb.

7.1.2 Ekonomické faktory

V současné době se ekonomiky jednotlivých států světa snaží vzpamatovat z dopadů pandemie Covid-19. Po propadu v roce 2020 o 5,8 % vzroste hrubý domácí produkt České republiky podle České národní banky v roce 2021 pouze o 3,5 %. V dalším roce se očekává nárůst vyšší, a to 4,1 %. Dalším viditelným dopadem pandemie je narůstající inflace. Ta je z veliké míry zapříčiněna zvýšeným množstvím peněžních prostředků v ekonomice. Vlády mnoha zemí světa reagovaly na pandemii záchrannými balíčky. Například EU rozdělila mezi členské státy 750 miliard EUR v rámci Fondu obnovy. Na zvýšení inflace má také vliv zpřetrhání dodavatelsko-odběratelských řetězců. Potíže má zejména mezinárodní lodní doprava. Dochází k výraznému prodloužení dodacích lhůt. Ceny přepravy vzrostly ze 2 000 USD za kontejner na více jak 16 000 USD (iHned.cz, 2021). Narušení dodavatelsko-odběratelských řetězců, omezení ve výrobě způsobené pandemií, problémy v mezinárodní dopravě a další faktory pak vedou k výraznému zvýšení cen vstupních surovin. Rostou ceny plastů, průmyslových kovů, ropy atd. Dobře známý je nedostatek počítačových čipů, kvůli kterému musí omezovat výrobu i veliké automobilky (Forbes, 2021). Například cena jedné tuny hliníku vzrostla meziročně o 900 USD, cena mědi vzrostla o 53 %, cena železné rudy o 99 %. Do budoucna je důležité vzít v úvahu také růst cen elektrické energie. Ten je z velké části způsoben růstem cen emisních povolenek v důsledku politiky EU (Kovanda, 2021). Ceny oproti minulému roku, kdy stála 1 MWh cca 44 EUR vzrostly na 75 EUR.

Důležitou zprávou také (ČNB, 2021a) je zvýšení základní úrokové sazby na 0,75 %. Guvernér ČNB Rusnok navíc potvrdil úmysl centrální banky sazby dále zvyšovat. To v konečném důsledku zdraží půjčky podnikatelské subjekty i fyzické osoby.

Analyzovaný podnik prodává průmyslové zboží dalším průmyslovým podnikům. V jeho případě je důležitý především nárůst cen průmyslových kovů, které se projeví ve zvýšených cenách zboží, které nakupuje od svých dodavatelů. Pokud nebude schopen promítnout toto navýšení i na výstupu může to znamenat výrazné snížení zisku. Navýšení cen také může mít výrazný dopad do cash flow podniku.

Vývoj a predikci základních makroekonomických veličin dle České národní banky a Ministerstva financí ČR shrnuje Tab. 4.

Tab. 4-Základní makroekonomické veličiny; Zdroj: ČNB (2021b), Ministerstvo financí ČR (2021)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
HDP meziročně v %	2,4	5,4	3,2	3,0	-5,8	3,5	4,1	3,0
Spotřebitelské ceny meziročně v %	0,7	2,5	2,1	2,8	3,2	3,0	2,8	2,1
Ceny průmyslových výrobců meziročně v %	-3,3	1,8	2,0	2,6	0,1	5,1	2,4	1,4
Zahraníční HDP meziročně v %	2,0	2,8	1,9	1,3	-5,7	4,0	4,4	2,2
Dlouhodobé úrokové sazby v %	0,4	1,0	2,0	1,5	1,1	1,5	1,8	2,0
Kč/USD	24,4	23,4	21,7	22,9	23,2	21,4	20,5	20,1
Kč/EUR	27,0	26,3	25,6	25,7	26,5	25,6	24,5	24,2
Cena ropy Brent v USD/barel	45,0	54,8	71,5	64,2	43,2	67,9	66,7	63,3
3 M PRIBOR v %	0,3	0,4	1,3	2,1	0,9	0,9	1,9	2,2

7.1.3 Sociálně-demografické faktory

Z pohledu vybraného podniku je důležité sledovat hlavně nezaměstnanost, průměrnou mzdu a také trendy ve vzdělávání. Všechny tyto faktory působí na příslušný trh práce a ovlivňují možnost podniku získávat dostatečně vzdělané zaměstnance. Podnik má pobočky v různých městech ČR, musí se tak zaměřovat jak na lokální vývoj, tak i na celkové trendy.

Jak je vidět v Tab. 5, v důsledku řady programů Vlády ČR se i v době pandemie Covid-19 udržela nezaměstnanost na velmi nízkých číslech. Predikce růstu průměrné mzdy v tržních odvětvích je vyšší než růst spotřebitelských cen, mělo by tak docházet k růstu reálných mezd. Z pohledu vybraného podniku je však důležité sledovat, aby růst mezd nepřekračoval růst produktivity práce.

Tab. 5-Vývoj mezd a nezaměstnanosti; Zdroj: ČNB (2021)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Průměrná měsíční mzda v tržních odvětvích meziročně v %	4,3	6,7	7,7	7,6	2,5	6,0	4,4	5,1
Nezaměstnanost v %	4,0	2,9	2,3	2,0	2,6	3,3	3,1	3,0

Obor činnosti podniku je specifický, zaměřený na průmysl. Proto musí bedlivě sledovat počty studentů na středních průmyslových školách a vysokých školách technického zaměření. Z těchto čísel následně může predikovat počet nových pracovníků na trhu práce.

Pozitivní zprávou je, že ve sledovaných letech 2016-2020 vzrostl počet absolventů středních škol v oboru strojírenství a strojírenská výroba o cca 57 % (Infoabsolvent, 2021).

7.1.4 Technologické faktory

V rámci technologických faktorů je nutné brát v potaz nastupující Průmysl 4.0. Vybraný podnik se na digitalizaci bude muset také zaměřit, a to z důvodu zlepšení plánovacích a logistických procesů. Kvůli tlaku zákazníků na co nejrychlejší dodávky bude v budoucnosti nutné pomocí moderních technologií zefektivnit skladové hospodářství a na to navázanou dopravu zboží.

7.2 Porterův model pěti sil

7.2.1 Stupeň rivality mezi podniky

Na trhu existuje řada konkurenčních firem, většinou podobné velikosti. Protože tyto podniky nakupují zboží od stejných dodavatelů za velmi podobných podmínek a snaží se dodávat stejným zákazníkům, rozhodující konkurenční výhodou se stávají interní procesy a kvalifikace zaměstnanců. Spolupráce s konkurenty např. na jedné veliké zakázce pro konkrétního zákazníka, je velmi omezená. Většinou se na trhu taková spolupráce nevyskytuje.

7.2.2 Vyjednávací síla dodavatelů

Z důvodu podnikatelského modelu nákup-prodej, jsou dodavatelé jedním z klíčových prvků podnikání firmy. Sortiment nakupovaného zboží je značně široký a je možné ho nakupovat od různých výrobců např.: Schaeffler, SKF, Timken, Henkell, Renold atd. V praxi jsou ovšem podmínky výrobců velmi podobné. O ceně tak je možné vyjednávat v případě uzavření dlouhodobých smluv či odběru většího množství zboží. Výhodou je tak dlouhodobá spolupráce s konkrétním dodavatelem. Vyjednávací síla podniku je omezena v případě, že je na trhu zájem o výrobky konkrétního výrobce, které mají lepší užité vlastnosti.

7.2.3 Vyjednávací síla odběratelů

Podnik dodává své zboží průmyslovým podnikům jak pro prvovýrobu, tak i pro náhradní spotřebu. Co se týká prvovýroby většinou se jedná o větší průmyslové podniky, které díky své velikosti mají vysokou vyjednávací sílu. Trošku lepší pozici má podnik v oblasti náhradní spotřeby. Tam dodává i menším průmyslovým podnikům. Vyjednávací sílu

dodavatelů je částečně možné omezit díky konkurenční výhodě která musí pramenit z již zmíněných interních procesů a kvalifikace zaměstnanců. Flexibilita v objemu dodávek, široký sortiment zboží a rychlost dodávek tak můžou být výraznou devizou při vyjednávání obchodních kontraktů.

7.2.4 Hrozba substitutů

Jak již bylo řečeno, většina konkurenčních firem nakupuje zboží od stejných dodavatelů. Tím se minimalizuje riziko vzniku substitutů. Jediným rizikem je, že by si jeden z konkurentů dokázal vyjednat výhradní zastoupení důležitého výrobce v rámci ČR. Tím by mu vznikl monopol na prodej konkrétního zboží a vznikl by tak substitut pro zboží vybraného podniku.

7.2.5 Hrozba vstupu nové konkurence na trh

Vstup nových firem na trh není nijak omezen. Kapitálová náročnost ve srovnání s jinými obory není příliš vysoká. Týká se to zejména dlouhodobých aktiv, kde jsou potřeba hlavně dostatečné skladové prostory. Největší část financí je tak při vstupu nové firmy na trh alokována do zásob. Bariérou vstupu je nedostatek kvalifikovaných pracovníků, kteří musí mít jak technické vzdělání, tak i základy ekonomického vzdělání. Další bariérou je samozřejmě značka, respektive reputace. Novým firmám bude nějakou dobu trvat, než prokáží svou kvalitu.

7.3 Finanční analýza

Analýza mikroprostředí se z důvodu utajení citlivých podnikových informací omezí na finanční analýzu. Nebude tedy použit zmíněný model VRIO (viz. kapitolu 2.1), který má za úkol posoudit potenciál podniku realizovat strategické cíle a určit konkurenční výhodu. Jinými slovy, ze všech oblastí podniku bude analyzována pouze finanční situace vybraného podniku.

Finanční analýza bude provedena za těchto předpokladů:

- Vychází z účetních výkazů společnosti z let 2016-2020. Přičemž výkazy za rok 2020 jsou pouze předběžné. Účetní závěrka podniku za tento rok nebyla v době psaní diplomové práce k dispozici. Nicméně podle předpokladů managementu by se uvedené údaje neměly příliš měnit.
- Výkaz o peněžních tocích za rok 2020 nebyl k dispozici.
- Daň z příjmu právnických osob za rok 2020 (položka L.1. ve výkazu zisku a ztráty) je pouze předběžnou odhadovanou hodnotou.
- Srovnání podniku (benchmarking) nebylo provedeno s odvětvím, nýbrž s přímým konkurentem. Důvodem je, že Ministerstvo průmyslu a obchodu zveřejňuje ve své Finanční analýze podnikové sféry údaje za příliš široce vymezené obory činností. V tomto případě by se jednalo o CZ-NACE: G-46 Velkoobchod kromě motorových vozidel. Do tohoto členění tak spadá téměř veškerá velkoobchodní činnost bez rozdílu prodávaného zboží. Po poradě s managementem podniku tak byl vybrán přímý konkurent.
- Účetní výkazy konkurenční společnosti za rok 2020 nebyly k dispozici.
- Vybraný podnik ve velké míře využívá dlouhodobých pronájmů nemovitostí. Protože se jedná o majetek, který je využíván k ekonomické činnosti, ale není zachycen v rozvaze, bude hodnota pronájmů dodatečně aktivována do rozvahy.

7.3.1 Úprava účetních výkazů

Jako první bude provedena úprava účetních výkazů. Jak již bylo zmíněno vybraný podnik ve velké míře využívá dlouhodobé pronájmy nemovitostí. Je tedy nutné hodnotu pronájmů dodatečně aktivovat do rozvahy a upravit výkaz zisku a ztráty, respektive náklady. V případě, že by tato úprava nebyla provedena došlo by ke značnému zkreslení finanční situace podniku.

Úprava rozvahy a výkazu zisku a ztráty vychází z jednotlivých nájemních smluv, respektive skutečně zaplaceného nájemného (Mařík a kol, 2018b, s. 92). Protože má podnik řadu nájemních smluv s různou délkou platnosti, byl jako hraniční rok pro výpočet zvolen rok 2023, který koresponduje s koncem nejkratší smlouvy a také s plánovacím obdobím podniku. *(Poznámka autora: I když jsou pro výpočet plánované hodnoty použity, nebudou na žádost managementu podniku, kvůli ochraně citlivých informací, zveřejněny.)*

Postup výpočtu je pak následující:

Pro každý rok byla vypočtena implicitní úroková sazba jako součet mezibankovní sazby PRIBOR 12 M a rizikové přírážky vypočítané na základě úrokového krytí (viz. Damodaran, 2021).

Tab. 6-Implicitní úroková míra; Zdroj: vlastní

	2016	2017	2018	2019	2020
PRIBOR 12 měsíců	0,45%	0,58%	1,48%	2,25%	0,94%
Riziková přírážka	0,75%	0,60%	0,54%	0,75%	0,69%
Úroková sazba	1,20%	1,18%	2,02%	3,00%	1,63%

Následně byla pro každý rok spočítána současná hodnota budoucích plateb nájemného diskontovaných implicitní úrokovou mírou. Tyto částky v každém roce po předpokládanou dobu nájmu tvoří zůstatkovou hodnotu v aktivech, tak hodnotu závazku v pasivech. Aktiva a pasiva se tak v dalších letech vyvíjejí vždy shodně. Zároveň to znamená, že se v každém roce odpis rovná úmoru závazku.

V třetím kroku byla dopočítána absolutní velikost implicitních úroků, jako součin odhadnuté úrokové míry a výše závazku k počátku daného roku. Celková platba nájemného pak byla rozdělena na část odpovídající tomuto úroku a zbytek který odpovídá odpisu aktiva.

Tab. 7-Současná hodnota budoucí plateb nájemného, odpis a úrok; Zdroj: vlastní

Pronájem	Zaplacené nájemné (v tis. Kč)					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1		667	667	668	668	732
2		600	600	600	600	600
3		251	126	258	263	267
4		1 214	1 003	1 242	1 267	1 282
5		274	274	274	274	274
6		78	78	84	84	84
Celkem		3 084	2 747	3 126	3 155	3 238
Současná hodnota splátek v daném roce	23 513	20 711	18 208	15 450	12 758	9 728
Úrok		282	244	368	463	208
Odpis		2 802	2 503	2 758	2 692	3 030

Tab. 8-Hodnota závazků; Zdroj: vlastní

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Krátkodobý závazek	3 048	2 715	3 064	3 063	3 186	3 200
Dlouhodobý závazek	20 465	17 996	15 144	12 387	9 572	6 528
Celkový závazek	23 513	20 711	18 208	15 450	12 758	9 728

Provedení aktivace hodnoty nájmu do účetních výkazů:

- Současná hodnota splátek v daném roce je aktivována (přičtena) do položky rozvahy Aktiva - B.II.1.2. Stavby.
- Dlouhodobé závazky jsou aktivovány do položky Pasiva - C.I.9.3 Jiné závazky.
- Krátkodobé závazky (splatné do 1 roku) jsou aktivovány do položky Pasiva - C.II.8.7. Jiné závazky.
- Hodnota placeného nájmu v daném roce je vyloučena z výkazu zisku a ztráty, konkrétně z položky A.3. Služby.
- Hodnota odpisu je aktivována do výkazu zisku a ztráty do položky E.1.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé.
- Hodnota úroku je aktivována do výkazu zisku a ztráty do položky J.2. Ostatní nákladové úroky a podobné náklady.

Výsledkem aktivace je navýšení aktiv o hodnotu využívaného majetku a navýšení pasiv, respektive závazků o hodnotu budoucího nájemného. Hodnota výsledku hospodaření se nemění. Pouze se změnila struktura nákladů, kdy byly poníženy služby a navýšeny odpisy a nákladové úroky.

Následuje přehled upravených účetních výkazů, které budou základním podkladem pro samotnou finanční analýzu. Původní neupravené výkazy jsou uvedeny v příloze P II.

Pro srovnání jsou uvedeny i zkrácené účetní výkazy konkurenční společnosti.

Aktiva

Tab. 9-Aktiva-vybraný podnik; Zdroj: vlastní

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
AKTIVA CELKEM	160 630	167 065	172 817	170 049	178 812
DLOUHODOBÝ MAJETEK	27 556	23 585	20 585	15 914	14 677
DNM + DHM	27 556	23 585	20 585	15 914	14 677
DFM	0	0	0	0	0
OBĚŽNÁ AKTIVA	132 573	142 775	151 472	153 360	162 651
Zásoby	63 906	76 164	78 507	93 648	85 664
Krátkodobé pohledávky	65 023	64 387	69 443	57 586	63 460
Kr. finanční majetek	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky	3 644	2 224	3 522	2 126	13 527
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ AKTIV	501	705	760	775	1 484

Tab. 10-Aktiva-konkurent; Zdroj: vlastní

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019
AKTIVA CELKEM	145 110	162 546	189 622	198 903
DLOUHODOBÝ MAJETEK	4 499	17 478	19 346	18 828
DNM + DHM	4 107	3 949	5 826	5 323
DFM	392	13 529	13 520	13 505
OBĚŽNÁ AKTIVA	139 898	142 506	166 491	178 336
Zásoby	76 773	80 131	93 366	111 018
Krátkodobé pohledávky	58 603	57 060	63 148	54 930
Kr. finanční majetek	0	0	0	0
Peněžní prostředky	3 711	4 049	3 718	1 757
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ AKTIV	713	2 562	3 785	1 739

Pasiva

Tab. 11-Pasiva-vybraný podnik; Zdroj: vlastní

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
PASIVA CELKEM	160 630	167 065	172 817	170 049	178 812
VLASTNÍ KAPITÁL	54 668	67 651	92 490	119 521	141 673
Základní kapitál	8 501	8 501	8 501	8 501	8 501
Ážio a kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Fondy ze zisku	0	0	0	0	0
VH minulých let (+/-)	35 806	46 167	59 150	83 989	111 020
VH běžného účetního období (+/-)	10 361	12 983	24 839	27 031	22 152
CIZÍ ZDROJE	103 498	96 506	79 305	49 435	36 127
Rezervy	0	0	0	0	0
Závazky	103 498	96 506	79 305	49 435	36 127
Dlouhodobé závazky	31 007	26 025	24 036	19 039	10 836
Krátkodobé závazky	72 491	70 481	55 269	30 396	25 291
<i>Závazky k úvěrovým institucím</i>	36 704	30 122	20 712	10 784	802
<i>Krátkodobé přijaté zálohy</i>	3 085	3 176	4 261	329	3 208
<i>Závazky z obchodních vztahů</i>	27 048	28 553	20 854	12 043	8 198
<i>Ovládaná nebo ovládající osoba</i>	0	0	0	0	0
<i>Závazky - ostatní</i>	5 654	8 630	9 442	7 240	13 083
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ PASIV	2 464	2 908	1 022	1 093	1 012

Tab. 12-Pasiva-konkurent; Zdroj: vlastní

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019
PASIVA CELKEM	145 110	162 546	189 622	198 903
VLASTNÍ KAPITÁL	109 932	123 972	142 655	158 695
Základní kapitál	100	100	100	100
Ážio a kapitálové fondy	-39	-61	-71	-85
Fondy ze zisku	10	10	10	10
VH minulých let (+/-)	97 490	109 861	123 923	142 616
VH běžného účetního období (+/-)	12 371	14 062	18 693	16 054
CIZÍ ZDROJE	35 097	38 453	46 878	40 079
Rezervy	0	0	0	0
Závazky	35 097	38 453	46 878	40 079
Dlouhodobé závazky	7 971	6 916	5 702	3 526
Krátkodobé závazky	27 126	31 537	41 176	36 553
<i>Závazky k úvěrovým institucím</i>	0	0	0	6 353
<i>Krátkodobé přijaté zálohy</i>	0	0	0	0
<i>Závazky z obchodních vztahů</i>	25 482	29 162	37 394	27 808
<i>Ovládaná nebo ovládající osoba</i>	0	0	0	0
<i>Závazky - ostatní</i>	1 644	2 375	3 782	2 392
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ PASIV	81	121	89	129

Výnosy

Tab. 13-Výnosy-vybraný podnik; Zdroj: vlastní

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
TRŽBY Z PRODEJE VÝROBKŮ A SLUŽEB	14 775	5 638	5 922	5 864	4 997
TRŽBY ZA PRODEJ ZBOŽÍ	372 437	405 715	450 649	451 114	394 935
OSTATNÍ PROVOZNÍ VÝNOSY	30 183	15 174	6 224	6 757	4 618
Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	357	660	2 997	194	262
Tržby z prodaného materiálu	0	0	0	0	0
Jiné provozní výnosy	29 826	14 514	3 227	6 563	4 356
VÝNOSY Z DLOUHODOBÉHO FINANČNÍHO MAJETKU - PODÍLY	0	0	0	0	0
VÝNOSOVÉ ÚROKY A PODOBNÉ VÝNOSY	8	3	1	0	0
OSTATNÍ FINANČNÍ VÝNOSY	493	2 050	4 827	4 212	7 917
VÝNOSY CELKEM	417 896	428 580	467 623	467 947	412 467

Tab. 14-Výnosy-konkurent; Zdroj: vlastní

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019
TRŽBY Z PRODEJE VÝROBKŮ A SLUŽEB	1 000	1 072	1 080	1 221
TRŽBY ZA PRODEJ ZBOŽÍ	151 956	168 182	188 060	177 515
OSTATNÍ PROVOZNÍ VÝNOSY	2 683	2 781	4 948	3 028
Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	0	0	0	0
Tržby z prodaného materiálu	0	0	0	0
Jiné provozní výnosy	2 683	2 781	4 948	3 028
VÝNOSY Z DLOUHODOBÉHO FINANČNÍHO MAJETKU - PODÍLY	0	0	0	0
VÝNOSOVÉ ÚROKY A PODOBNÉ VÝNOSY	1	7	4	1
OSTATNÍ FINANČNÍ VÝNOSY	143	1 590	1 560	986
VÝNOSY CELKEM	155 783	173 632	195 652	182 751

Náklady

Tab. 15-Náklady-vybraný podnik; Zdroj: vlastní

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
VÝKONOVÁ SPOTŘEBA	333 288	346 054	387 481	386 036	337 774
Náklady vynaložené na prodané zboží	299 411	326 361	370 279	370 802	324 731
Spotřeba materiálu a energie	2 812	3 162	3 401	3 173	2 186
Služby	31 065	16 531	13 801	12 061	10 857
OSOBNÍ NÁKLADY	30 219	33 090	34 652	37 149	31 495
ÚPRAVY HODNOT V PROVOZNÍ OBLASTI	5 062	10 495	5 453	1 384	5 248
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	5 765	5 553	5 746	5 244	5 248
Úpravy hodnot zásob	-701	4 705	-2 518	-3 022	0
Úpravy hodnot pohledávek	-2	237	2 225	-838	0
OSTATNÍ PROVOZNÍ NÁKLADY	31 764	16 374	6 153	7 597	5 105
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	28	167	1 896	0	0
Zůstatková cena prodaného materiálu	0	0	0	0	0
Daně a poplatky	75	59	101	73	77
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0
Jiné provozní náklady	31 661	16 148	4 156	7 524	5 028
NÁKLADY VYNALOŽENÉ NA PRODANÉ PODÍLY	0	0	0	0	0
NÁKLADOVÉ ÚROKY A PODOBNÉ NÁKLADY	1 510	1 341	1 448	1 423	483
OSTATNÍ FINANČNÍ NÁKLADY	3 222	3 851	2 215	1 434	4 710
DAŇ Z PŘÍJMŮ	2 465	4 392	5 382	5 893	5 500
NÁKLADY CELKEM	407 530	415 597	442 784	440 916	390 315

Tab. 16-Náklady-konkurent; Zdroj: vlastní

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019
VÝKONOVÁ SPOTŘEBA	127 977	140 910	156 363	145 578
Náklady vynaložené na prodané zboží	122 680	136 017	150 908	139 666
Spotřeba materiálu a energie	971	1 073	1 071	1 332
Služby	4 326	3 820	4 384	4 580
OSOBNÍ NÁKLADY	10 259	11 554	13 263	14 576
ÚPRAVY HODNOT V PROVOZNÍ OBLASTI	329	336	496	715
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	329	336	496	715
Úpravy hodnot zásob	0	0	0	0
Úpravy hodnot pohledávek	0	0	0	0
OSTATNÍ PROVOZNÍ NÁKLADY	1 547	397	719	462
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0	0	0
Zůstatková cena prodaného materiálu	0	0	0	0
Daně a poplatky	17	16	19	18

Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	33	-17	94	99
Jiné provozní náklady	1 497	398	606	345
NÁKLADY VYNALOŽENÉ NA PRODANÉ PODÍLY	0	0	0	0
NÁKLADOVÉ ÚROKY A PODOBNÉ NÁKLADY	0	0	0	13
OSTATNÍ FINANČNÍ NÁKLADY	380	3 071	1 742	1 581
DAŇ Z PŘÍJMŮ	2 920	3 302	4 403	3 772
NÁKLADY CELKEM	143 412	159 570	176 986	166 697

7.3.2 Analýza absolutních ukazatelů

7.3.2.1 Aktiva

Z rozvahy je zřejmé, že po aktivaci hodnoty pronájmu stoupla bilanční suma o cca 20 mil. Kč. Podíl dlouhodobých aktiv na bilanční sumě se zvedl z 4,9 % na 17,2 % (na začátku sledovaného období). To jen potvrzuje tezi, že bez provedení této úpravy by výsledky finanční analýzy byly značně zkresleny. Aktiva jako celek vzrostly ve sledovaném období o cca 18 mil. Kč. Klesající trend vykazuje dlouhodobý majetek. To je způsobeno odepisováním aktivovaného pronájmu a ostatního majetku. Je nutné zdůraznit, že před aktivací byla odepsanost majetku vysoká. Na konci sledovaného období činila 76,5 %. To naznačuje nutnost budoucích investic. Nejvýznamnější část majetku ovšem tvoří oběžná aktiva. Zásoby tvoří ve sledovaném období cca 40-55 % bilanční sumy. Zaznamenaly růst o cca 21 mil. Kč. Rostly také peněžní prostředky a to o 10 mil. Kč. Tyto dvě položky tak mají největší podíl na růstu aktiv jako celku. Vývoj pohledávek má v posledních dvou letech mírně klesající trend, když jejich podíl na bilanční sumě klesl ze 40,5 % na 30,5 %.

Ve srovnání s konkurenční firmou je vidět mnohem větší podíl dlouhodobých hmotných aktiv. Není ovšem známo, zda konkurenční firma také nevyužívá ve větší míře dlouhodobých pronájmů nemovitostí. To by případné rozdíly mohlo smazat. Bilanční sumu konkurenční firmy také o částku 13,5 mil. Kč navyšuje dlouhodobý finanční majetek. Jedná se o 100 % podíl v dceřiné společnosti. Podíl a vývoj zásob, pohledávek a peněžních prostředků je velmi podobný u obou společností. Podstatný rozdíl je v odepsanosti majetku, která u konkurenční firmy dosahuje pouze 57 %.

Výpočtové tabulky jsou uvedeny v příloze P III.

7.3.2.2 Pasiva

Na první pohled je zřejmý rozdíl ve vývoji jednotlivých položek pasiv u obou firem. Zatímco u konkurence je vývoj výsledku hospodaření minulých let, celkových závazků i dalších položek víceméně konstantní, u vybraného podniku je vývoj mnohem dynamičtější. Postupem času klesá podíl cizích zdrojů ze 64,4 % na 20,2 %. Dochází ke splácení jak dlouhodobých, tak i krátkodobých závazků k úvěrovým institucím. Současně s tím roste absolutní hodnota výsledku hospodaření minulých let, když podnik veškeré zisky běžného období převádí do dalších let. Klesá také podíl závazků z obchodních vztahů a to z 16,8 % na 4,6 %. Jedním z důvodů tohoto snížení je dřívější úhrada těchto závazků. Výpočet doby obratu závazků z obchodních vztahů odhalil zkrácení z původních cca 29 dnů na necelých 9 dnů. To samozřejmě zlepšuje obraz podniku v očích dodavatelů, ale vytváří to tlak na profinancování této doby a může to vést ke snižování rentability.

Důležitou skutečností je, že konkurenční firma až do roku 2019 nevyužívá úvěry od bankovních institucí. Dlouhodobé závazky jsou tvořeny půjčkou od ovládané osoby.

Zajímavá je také struktura vlastního kapitálu obou podniků. Zatímco u vybraného podniku tvoří základní kapitál cca 5 % vlastního kapitálu, u konkurenta je to pouze 0,1 %. Vyšší podíl základního kapitálu může znamenat výhodu např. při jednání s bankami, nebo dodavateli.

Výpočtové tabulky jsou opět uvedeny v příloze PIII.

7.3.2.3 Analýza pohledávek a závazků

V souvislosti s aktivy a pasivy je vhodné zanalyzovat pohledávky a závazky.

Podíl pohledávek po splatnosti je u vybraného podniku hodně vysoký. Je vidět, že tvoří od 25 % do 33 % v jednotlivých letech. Pozitivní je klesající podíl závazků po splatnosti delších než 180 dnů. Hlavně v souvislosti s krizí způsobenou Covid-19 je důležité sledovat platební morálku odběratelů a aktivně s nimi pracovat, aby firmu neohrozila případná druhotná platební neschopnost.

Tab. 17-Pohledávky a závazky-vybraný podnik; Zdroj: vlastní

Pohledávky po lhůtě splatnosti v tis. Kč	2016	2017	2018	2019
Krátkodobé pohledávky z obchodního styku - netto	56 711	58 786	64 132	57 448
Pohledávky po splatnosti - celkem	14 587	18 652	17 067	19 113
Pohledávky po splatnosti - delší než 180 dnů	3 843	4 144	2 795	604
Podíl pohledávek po splatnosti	25,7%	31,7%	26,6%	33,3%
Podíl pohledávek po splatnosti delších než 180 dnů	6,8%	7,0%	4,4%	1,1%
Výše opravné položky k rizikovým pohledávkám	95	333	2 549	1 711
Závazky po lhůtě splatnosti	2016	2017	2018	2019
Krátkodobé závazky z obchodního styku	599	504	159	278

7.3.2.4 Výnosy

U obou společností tvoří více než 95 % tržeb prodej zboží. Do roku 2018 je vidět procentuálně podobný nárůst cca o 9-12 %. V dalších letech došlo k poklesu, který může být samozřejmě způsoben krizí Covid-19. Zásadní rozdíl je v absolutní výši tržeb. Vybraný podnik dosahuje 2,5násobně - 3násobně vyšších tržeb. Rozdíl je způsoben nižší dobou obratu zboží, která je u vybraného podniku pouze třetinová. To je výrazný rozdíl, který má pozitivní vliv na rentabilitu.

Ostatní výnosy měly u vybraného podniku výrazný dopad pouze v roce 2016 a částečně v roce 2017. Od té doby výrazně klesají až na srovnatelnou úroveň s konkurenční firmou.

7.3.2.5 Náklady

Podobně jako u výnosů je i u nákladů jejich struktura podobná u obou podniků. Největší položkou je výkonová spotřeba, respektive náklady na prodané zboží, které tvoří 83-85 % všech nákladů. Do roku 2018 rostly tyto náklady o 9-13,5 %, následně došlo ke stagnaci či poklesu. Tento vývoj v podstatě kopíruje vývoj tržeb. Srovnatelné mezi podniky jsou i osobní náklady, které tvoří 7,2-8,7 % všech nákladů. Rozdíl mezi firmami byl ve využívání služeb a ve výši ostatních provozních nákladů, ale pouze v roce 2016. V následujících letech dostal vybraný podnik tyto náklady na úroveň konkurence.

7.3.2.6 Přidaná hodnota

Přidaná hodnota vyjadřuje hodnotu přidanou zpracováním, tzn. hodnotu, kterou podnik přidá svou činností k hodnotě nakupovaných meziproductů. Pozitivně je tak hodnoceno zvyšování přidané hodnoty.

V případě obou podniků je přidaná hodnota tvořena rozdílem mezi tržbami a výkonovou spotřebou. Další dvě položky, které vstupují do výpočtu, tj. změna stavu zásob vlastní činnosti a aktivaci, jsou v podstatě nulové. Nejdůležitější položkou, na kterou se zaměřit jsou tak náklady na prodané zboží. Z důvodu lepší srovnatelnosti mezi podniky je přidaná hodnota přepočtena na jednoho zaměstnance. Z grafu, lze jednoznačně vidět, že vybraný podnik zaostává za konkurentem. Negativem je i klesající trend od roku 2018.

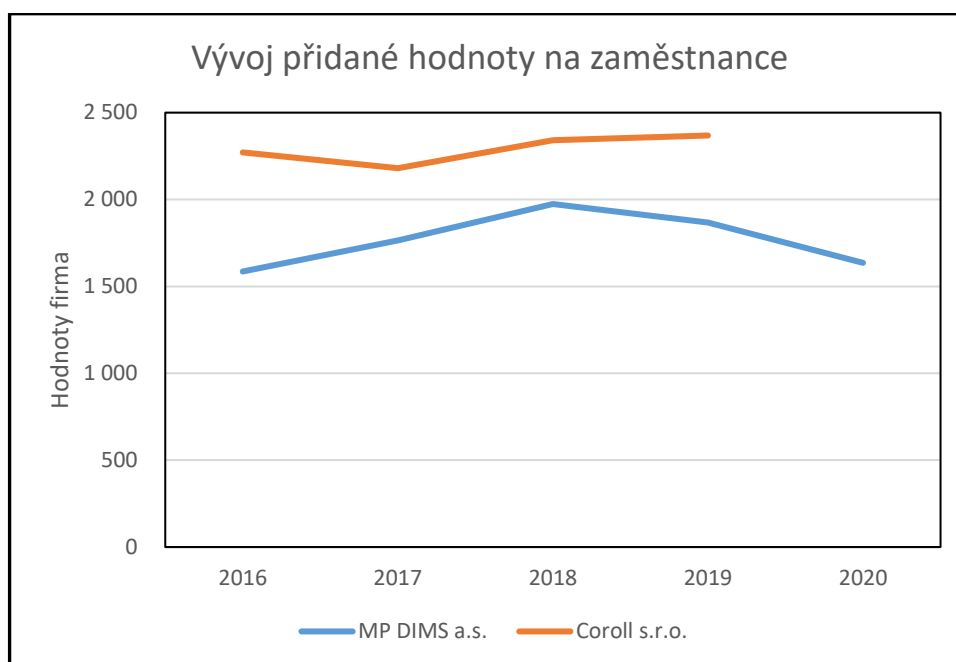
Tab. 18-Přidaná hodnota-vybraný podnik; Zdroj: vlastní

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	14 775	5 638	5 922	5 864	4 997
Tržby za prodej zboží	372 437	405 715	450 649	451 114	394 935
Výkonová spotřeba	333 288	346 054	387 481	386 036	337 774
Změna stavu zásob vlastní činností	5	0	0	0	0
Aktivace	0	0	0	0	0
Přidaná hodnota	53 919	65 299	69 090	70 942	62 158
Přidaná hodnota na zaměstnance	1 586	1 765	1 974	1 867	1 636

Tab. 19-Přidaná hodnota-konkurent; Zdroj: vlastní

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1 000	1 072	1 080	1 221
Tržby za prodej zboží	151 956	168 182	188 060	177 515
Výkonová spotřeba	127 977	140 910	156 363	145 578
Změna stavu zásob vlastní činností	0	0	0	0
Aktivace	0	0	0	0
Přidaná hodnota	24 979	28 344	32 777	33 158
Přidaná hodnota na zaměstnance	2 271	2 180	2 341	2 368

Z pohledu vybraného podniku je důležité přidanou hodnotu na zaměstnance sledovat i v souvislosti s nákladovostí práce. Mělo by platit, že přidaná hodnota na zaměstnance roste rychleji než nákladovost práce. Toto pravidlo nebylo splněno v meziročním srovnání 2019/2018, kdy přidaná hodnota na zaměstnance klesala o 5,4 %, ale osobní náklady rostly o 7,2 %.



Obr. 13-Vývoj přidané hodnoty na zaměstnance; Zdroj: vlastní

7.3.2.7 Analýza výsledku hospodaření

Tab. 20-Výsledek hospodaření-vybraný podnik; Zdroj: vlastní

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
Provozní VH	17 057	20 514	29 056	31 569	24 928
Finanční VH	-4 231	-3 139	1 165	1 355	2 724
Daň z příjmů	2 465	4 392	5 382	5 893	5 500
EAT	10 361	12 983	24 839	27 031	22 152
EBT	12 826	17 375	30 221	32 924	27 652
EBIT	14 336	18 716	31 669	34 347	28 135
EBITDA	20 101	24 269	37 415	39 591	33 383

Pozitivně lze hodnotit narůstající výsledek hospodaření z provozní činnosti až do roku 2019. Znamená to, že firma dokáže navyšovat zisk ze své hlavní činnosti. Pokles v roce 2020 kopíruje pokles tržeb i nákladů. Je však nutné tento trend sledovat do budoucna a vyhodnotit, zda jde o výkyv způsobený např. pandemií Covid-19, nebo jinými vlivy. Důležitou skutečností je také otočení trendu u výsledku hospodaření z finanční činnosti. V průběhu sledovaného období se zvýšil o 164 % a dostal se do kladných hodnot.

Tab. 21-Dělení EBIT-vybraný podnik; Zdroj: vlastní

	2016		2017		2018		2019		2020	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
Čistý zisk	10 361	72,3%	12 983	69,4%	24 839	78,4%	27 031	78,7%	22 152	78,7%
Daň	2 465	17,2%	4 392	23,5%	5 382	17,0%	5 893	17,2%	5 500	19,5%
Nákladové úroky	1 510	10,5%	1 341	7,2%	1 448	4,6%	1 423	4,1%	483	1,7%
EBIT	14 336	100,0%	18 716	100,0%	31 669	100,0%	34 347	100,0%	28 135	100,0%

Co se týká dělení EBIT, až na výkyv v roce 2017 je patrný mírný nárůst podílu čistého zisku. To znamená, že vybranému podniku zůstává více zisku k dispozici. Tato skutečnost je způsobena snižujícím se podílem placených nákladových úroků. Ty kopírují vývoj finanční struktury, kdy docházelo k úhradám dlouhodobých i krátkodobých bankovních úvěrů.

7.3.3 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele slouží k řízení finanční situace s orientací na jeho likviditu. V tomto kontextu je nejdůležitějším ukazatelem čistý pracovní kapitál (ČPK). Ten je definován jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými závazky. Jedná se tedy o relativně volný kapitál podniku.

Čistý pracovní kapitál vybraného podniku ve sledovaném období neustále roste. Podíl na ČPK na oběžných aktivech se zvýšil ze 45 % na 84 %. Podobně vysoký podíl má i konkurenční firma. Obecně doporučená hodnota činí 30-50 %, je ovšem nutné respektovat příslušnost k odvětví. Vyšší podíl ČPK tak přispívá k finanční stabilitě, ovšem negativně působí na rentabilitu. Tento negativní vliv je navíc umocněn faktem, že na konci sledovaného období je na financování ČPK využíván dražší vlastní kapitál.

Pokud tedy bereme v potaz absolutní výši ČPK pak lze konstatovat, že podnik nemá problém s likviditou. Při bližším pohledu je ovšem vidět, že většina ČPK je tvořena zásobami a pohledávkami. Až v roce 2020 došlo k výraznému navýšení peněžních prostředků. Je tedy bezpodmínečně nutné, aby podnik sledoval likvidnost jednotlivých složek. Pokud má podnik na skladě dlouhodobě neprodejné zásoby, nebo nedobytné pohledávky je nutné je v rámci výpočtu odečíst. Tedy pokud nebyla tato situace již řešena pomocí opravných položek.

Tab. 22-ČPK-vybraný podnik; Zdroj: vlastní

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
Oběžná aktiva	132 573	142 775	151 472	153 360	162 651
Krátkodobé závazky	72 491	70 481	55 269	30 396	25 291
Čistý pracovní kapitál	60 082	72 294	96 203	122 964	137 360
Podíl ČPK na oběžných aktivech	45%	51%	64%	80%	84%

Tab. 23-ČPK-konkurent; Zdroj: vlastní

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019
Oběžná aktiva	139 898	142 506	166 491	178 336
Krátkodobé závazky	27 126	31 537	41 176	36 553
Čistý pracovní kapitál	112 772	110 969	125 315	141 783
Podíl ČPK na oběžných aktivech	81%	78%	75%	80%

7.3.4 Poměrové ukazatele

7.3.4.1 Zadluženost

Celková zadluženost podniku se ve sledovaném období snížila ze 64,4 % na 20,2 %. Došlo k výraznému snížení dlouhodobých i krátkodobých bankovních úvěrů. Snížen byl i závazek ke společníkovi. Podnik tak vyměnil levnější cizí zdroje za dražší zdroje vlastní. Tyto změny mají samozřejmě výrazný pozitivní vliv na finanční stabilitu podniku, ovšem negativně se projevují na rentabilitě vlastního kapitálu. Dá se však konstatovat, že i díky velmi vysoké hodnotě úrokového krytí by v případě rozvoje neměl problém získat nové bankovní úvěry.

Tab. 24-Zadluženost-vybraný podnik; Zdroj: vlastní

	2016	2017	2018	2019	2020
Celková zadluženost	64,4%	57,8%	45,9%	29,1%	20,2%
Míra zadluženosti	1,89	1,43	0,86	0,41	0,26
Podíl dlouhodobých cizích zdrojů na dlouhodobém kapitálu	0,36	0,28	0,21	0,14	0,07
Podíl dlouhodobých cizích zdrojů na cizích zdrojích	0,30	0,27	0,30	0,39	0,30
Úrokové krytí (EBIT)	9,49	13,95	21,87	24,13	58,26
Doba splácení dluhů	6,07	4,70	2,73	1,57	1,45
Krytí dlouhodobého majetku VK	1,98	2,87	4,49	7,51	9,65
Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji	3,11	3,97	5,66	8,71	10,39

Konkurenční společnost vykazuje podobné hodnoty zadluženosti. Rozdíl spočívá v tom, že až do roku 2019 nevyužívala vůbec žádné bankovní úvěry. Dlouhodobý dluh byl tvořen závazkem k ovládané společnosti. Dá se konstatovat, že obě společnosti jsou vysoce finančně stabilní, ovšem na úkor rentability.

Tab. 25- Zadluženost-konkurent; Zdroj: vlastní

	2016	2017	2018	2019
Celková zadluženost	24,2%	23,7%	24,7%	20,2%
Míra zadluženosti	0,32	0,31	0,33	0,25
Podíl dlouhodobých cizích zdrojů na dlouhodobém kapitálu	0,07	0,05	0,04	0,02
Podíl dlouhodobých cizích zdrojů na cizích zdrojích	0,23	0,18	0,12	0,09
Úrokové krytí (EBIT)	x	x	x	1526,08
Doba splácení dluhů	2,26	2,04	2,01	1,96
Krytí dlouhodobého majetku VK	24,43	7,09	7,37	8,43
Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji	26,21	7,49	7,67	8,62

7.3.4.2 *Likvidita*

Co se týká běžné a pohotové likvidity, tak obě společnosti defacto dosahují obecně doporučených hodnot. Ty jsou stanoveny pro běžnou likviditu v rozmezí 1,5-2,5 a pro pohotovou likviditu 1-1,5. Co je však rozdílné, je trend vývoje. Zatímco u vybraného podniku hodnoty v čase rostou, u konkurence je tomu naopak. Zde je namístě upozornit (jak již bylo zmíněno i u analýzy ČPK), že vysoké hodnoty likvidity mají negativní vliv na rentabilitu podniku.

Odlišnou kapitolou jsou výsledky u hotovostní likvidity. Tam ani jeden z podniků v letech 2016-2019 nedosahuje minimální hranice z doporučeného rozmezí 0,2-0,5. U konkurenčního podniku je navíc zřejmý sestupný trend. To v současné nevyzpytatelné situaci kolem Covid-19, která může vytvářet tlak na podniky a jejich okamžitě dostupné peněžní prostředky nelze hodnotit kladně. Naopak vybraný podnik v roce 2020 navýšil své peněžní prostředky a splňuje horní hranici doporučeného rozmezí. Nemusí tak v případě nenadálé situace spoléhat na prodej zásob nebo úhradu, či odprodej pohledávek. To ještě více přispívá k finanční stabilitě podniku.

Tab. 26- Likvidita-vybraný podnik; Zdroj: vlastní

	2016	2017	2018	2019	2020
Běžná likvidita (likvidita III. stupně)	1,83	2,03	2,74	5,05	6,43
Pohotová likvidita (likvidita II. stupně)	0,95	0,95	1,32	1,96	3,04
Hotovostní likvidita (likvidita I. stupně)	0,05	0,03	0,06	0,07	0,53
Podíl ČPK na OA	45,32%	50,64%	63,51%	80,18%	84,45%
Podíl ČPK na A	37,40%	43,27%	55,67%	72,31%	76,82%

Tab. 27- Likvidita-konkurent; Zdroj: vlastní

	2016	2017	2018	2019
Běžná likvidita (likvidita III. stupně)	5,16	4,52	4,04	4,88
Pohotová likvidita (likvidita II. stupně)	2,30	1,94	1,62	1,55
Hotovostní likvidita (likvidita I. stupně)	0,14	0,13	0,09	0,05
Podíl ČPK na OA	80,61%	77,87%	75,27%	79,50%
Podíl ČPK na A	77,71%	68,27%	66,09%	71,28%

7.3.4.3 Rentabilita a aktivita

V přímém srovnání dosahuje konkurenční podnik mnohem vyšší rentability tržeb. Ukazatel vyjadřuje, kolik zisku (v tomto případě před úroky a zdaněním) podnik získá z jedné koruny tržeb. Pozitivní je rostoucí trend ukazatel u vybraného podniku.

V klíčovém ukazateli rentability vlastního kapitálu pak konkurence za vybraným podnikem výrazně zaostává. Důvodem je lepší využití majetku, přičemž klíčová je doba obratu zboží. A také využívání levnějších cizích zdrojů kapitálu.

Tab. 28- Rentabilita-vybraný podnik; Zdroj: vlastní

	2016	2017	2018	2019	2020
Rentabilita tržeb (ROS) (EBIT)	3,70%	4,55%	6,94%	7,52%	7,03%
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	8,92%	11,20%	18,33%	20,20%	15,73%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	18,95%	19,19%	26,86%	22,62%	15,64%
Rentabilita investovaného kapitálu (ROI)	12,09%	13,86%	21,32%	19,51%	14,53%
Rentabilita úplatného kapitálu (ROCE) (EBIT)	15,69%	19,14%	27,98%	26,36%	19,75%

Tab. 29- Rentabilita-konkurent; Zdroj: vlastní

	2016	2017	2018	2019
Rentabilita tržeb (ROS) (EBIT)	10,00%	10,26%	12,21%	11,10%
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	10,54%	10,68%	12,18%	9,97%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	11,25%	11,34%	13,10%	10,12%
Rentabilita investovaného kapitálu (ROI)	10,49%	10,74%	12,60%	9,90%
Rentabilita úplatného kapitálu (ROCE) (EBIT)	13,91%	14,01%	16,19%	12,02%

Pokud se podíváme na vývoj v čase, je vidět u vybraného podniku pozitivní trend u ROE do roku 2018, následně dochází k obratu a poklesu. Důvodem, jak již bylo zmíněno je více. Jedním z nejdůležitějších je změna kapitálové struktury. Od roku 2019 také došlo k výraznému navýšení doby obratu zásob a k výraznému snížení doby obratu závazků z obchodních vztahů. Pozitivně naopak působí zvyšování obratu dlouhodobého majetku.

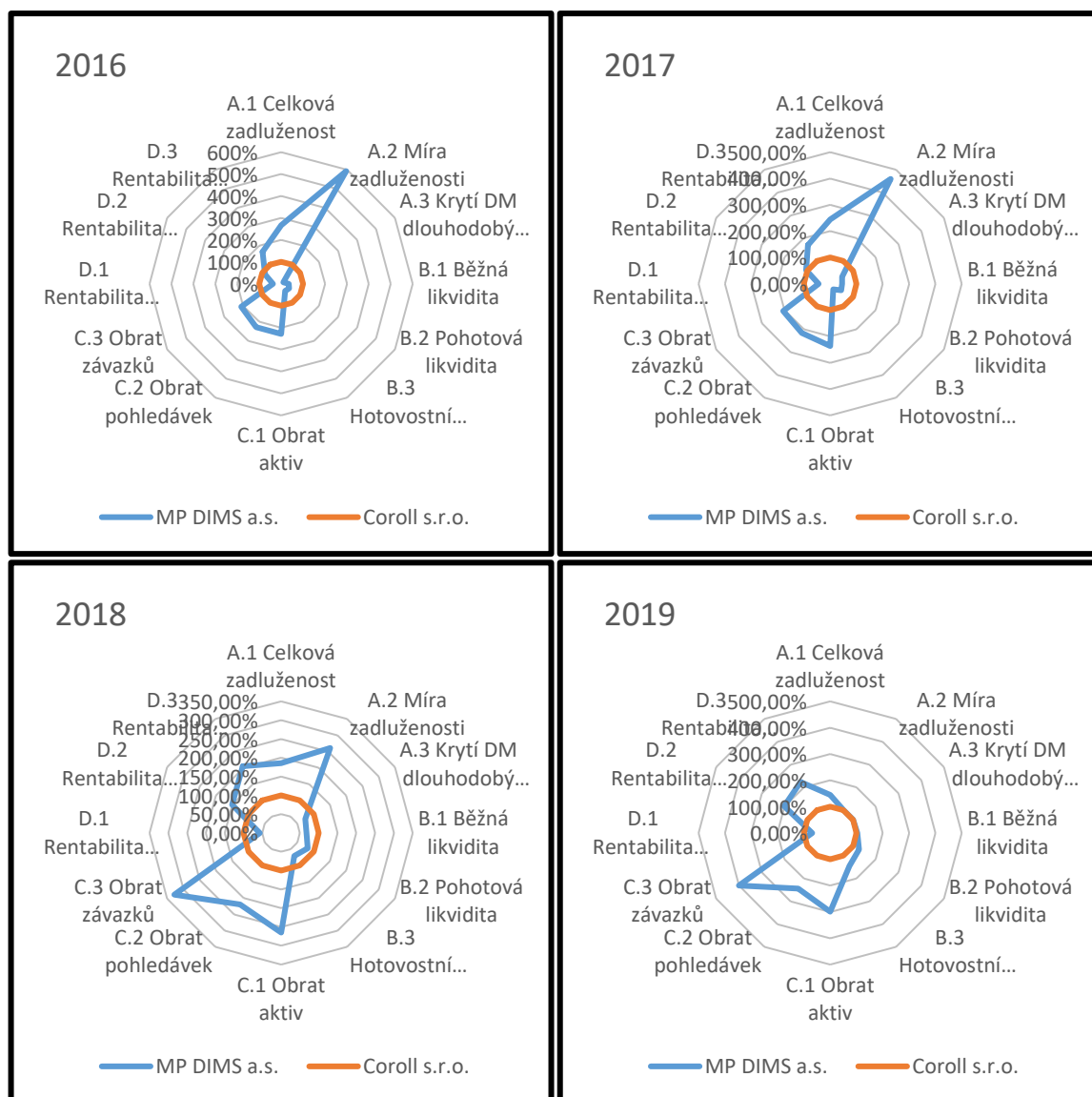
Tab. 30- Aktivita-vybraný podnik; Zdroj: vlastní

	2016	2017	2018	2019	2020
Obrat aktiv	2,41	2,46	2,64	2,69	2,24
Obrat dlouhodobého majetku	14,05	17,44	22,18	28,71	27,25
Doba obratu zboží	61,77	67,58	62,72	74,73	78,08
Doba obratu pohledávek	60,45	56,35	54,75	45,37	57,12
Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů	52,73	51,45	50,57	45,26	53,52
Doba obratu závazků	30,40	32,54	23,89	15,19	19,16
Doba obratu závazků z obchodních vztahů	29,22	29,70	19,37	11,23	8,74
Obratovost pohledávek	5,96	6,39	6,57	7,94	6,30
Obratovost závazků	11,84	11,06	15,07	23,70	18,79

Tab. 31-Aktivita-konkurent; Zdroj: vlastní

	2016	2017	2018	2019
Obrat aktiv	1,05	1,04	1,00	0,90
Obrat dlouhodobého majetku	34,00	9,68	9,78	9,49
Doba obratu zboží	181,82	171,50	178,58	225,13
Doba obratu pohledávek	137,93	121,37	120,19	110,64
Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů	129,11	113,63	120,04	110,63
Doba obratu závazků	63,84	67,08	78,37	60,83
Doba obratu závazků z obchodních vztahů	71,68	74,50	86,09	68,77
Obratovost pohledávek	2,61	2,97	3,00	3,25
Obratovost závazků	5,64	5,37	4,59	5,92

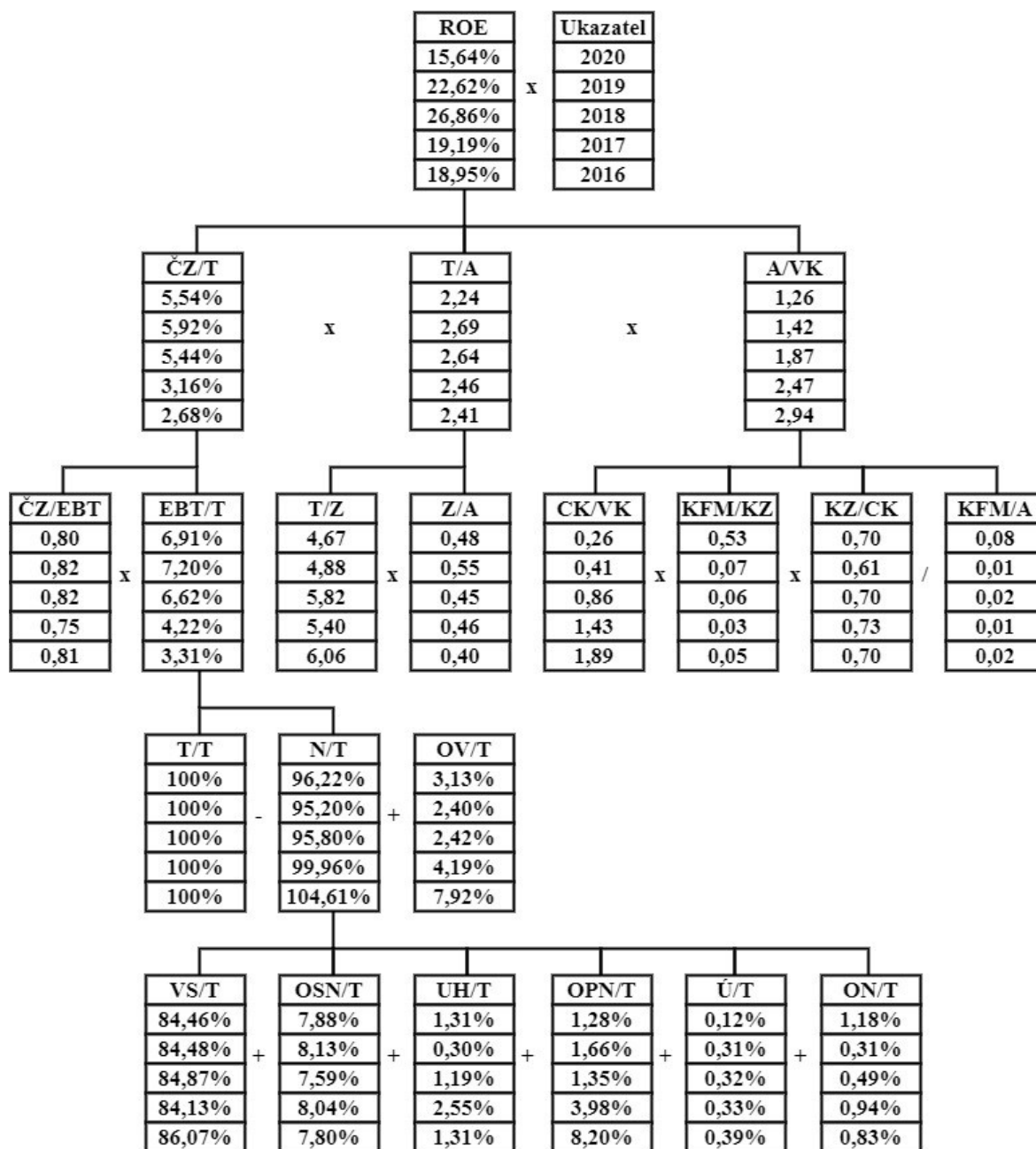
7.3.4.4 Souhrnné porovnání vybraného podniku a konkurence



Obr. 14-Spider analýza; Zdroj: vlastní

Vybrané ukazatele zadluženosti, likvidity, aktivity a rentability jsou porovnány s konkurenčním podnikem pomocí spider analýzy. Graficky jsou tak znázorněny již výše okomentované výsledky. Konkurenční podnik představuje základ pro srovnání, tj. 100 %. Výsledky vybraného podniku jsou v grafu znázorněny modře.

7.3.4.5 Pyramidový rozklad ROE



Obr. 15-Pyramidový rozklad ROE; Zdroj: vlastní

Legenda:

ROE = rentabilita vlastního kapitálu, $\check{C}Z$ = čistý zisk, VK = vlastní kapitál, T = tržby, A = aktiva, EBT = zisk před zdaněním, Z = zásoby, CK = cizí kapitál, KFM = krátkodobý finanční majetek a peněžní prostředky, KZ = krátkodobé závazky, N = náklady, OV = ostatní výnosy, VS = výkonová spotřeba, OSN = osobní náklady, UH = úprava hodnot (odpisy), OPN = ostatní provozní náklady, \acute{U} = úroky, ON = ostatní náklady

Pyramidový rozklad ukazatele ROE odhaluje vzájemné vazby a působení ostatních proměnných. Až do roku 2019 dochází k nárůstu ROS a obratu aktiv. Obrat aktiv roste i přes snižující se obrat zásob, tento negativní trend vyvážilo lepší využívání dlouhodobého majetku. Je také vidět kontinuální snižování zadlužení podniku a tím pádem nižší působení finanční páky. V roce 2019 mělo snížení finanční páky větší vliv než nárůst ROS a obratu aktiv, a došlo tak ke snížení ROE. I přes snižující se efekt finanční páky v rámci sledovaného období, který je způsoben splácením dluhů bylo její působení na ROE vždy pozitivní. To dokládá multiplikátor VK, který udává, kolikrát je „zvětšen“ kapitál vlastníků použitím cizího kapitálu jako zdroje financování. Pokud je multiplikátor VK > 1, pak zvyšování podílu cizích zdrojů v kapitálové struktuře má pozitivní vliv na ROE.

Tab. 32-Multiplikátor VK; Zdroj: vlastní

	2016	2017	2018	2019	2020
EBT/EBIT	0,89	0,93	0,95	0,96	0,98
A/VK	2,94	2,47	1,87	1,42	1,26
Multiplikátor VK	2,63	2,29	1,78	1,36	1,24

7.3.5 Bankrotní model a bonitní modely

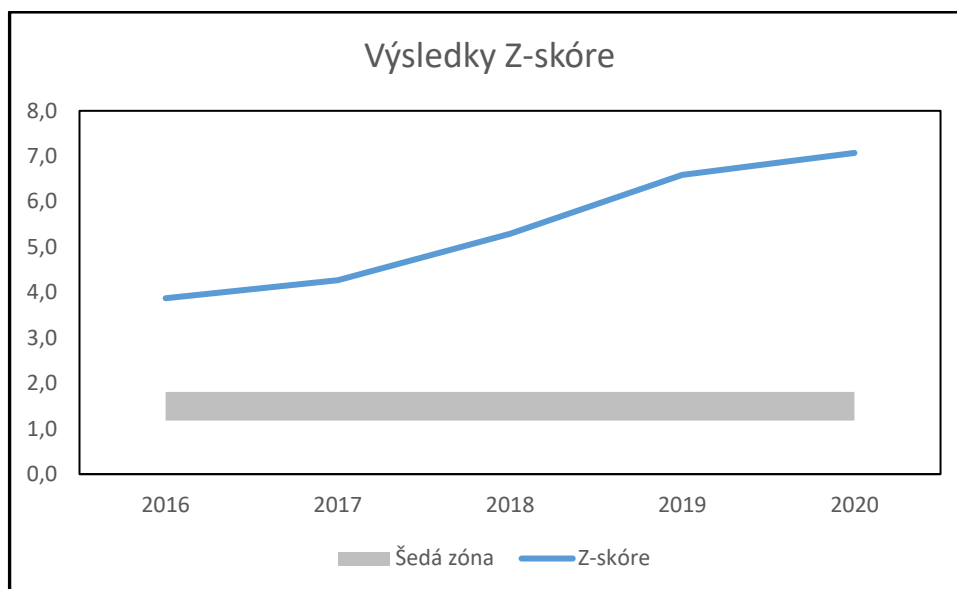
7.3.5.1 Z-skóre

Z-skóre neboli Altmanův model je souhrnný ukazatel založený na diskriminační analýze, který má za úkol identifikovat, zda podniku v blízké budoucnosti hrozí bankrot.

Jak je vidět na grafu, výsledky vybraného podniku jsou v tomto ohledu výborné a jen potvrzují předchozí tezi, že je podnik finančně stabilní. Na růst Z-skóre mají největší podíl růst likvidity a snižování zadluženosti.

Tab. 33-Z-skóre-vybraný podnik; Zdroj: vlastní

	2016	2017	2018	2019	2020
1,2*ČPK/A	0,449	0,519	0,668	0,868	0,922
1,4*nerozdělené zisky/A	0,402	0,496	0,680	0,914	1,043
3,3*EBIT/A	0,295	0,370	0,605	0,667	0,519
0,6*VK/cizí zdroje	0,317	0,421	0,700	1,451	2,353
1,0*T/A	2,411	2,462	2,642	2,687	2,237
Z-skóre	3,873	4,267	5,295	6,586	7,073



Obr. 16-Vývoj Z-skóre-vybraný podnik; Zdroj: vlastní

7.3.5.2 Kralickuv Q-test

Kralickuv Q-test jako nástroj bonitního hodnocení potvrdil, že je na tom vybraný podnik velice dobře. Ukazatele R1, neboli kvóta vlastního kapitálu, je po celé sledované období na vysoké úrovni. V průběhu času se zlepšil i ukazatel R2, který vyjadřuje schopnost splácet nekryté dluhy. Finanční stabilita podniku je tedy vysoká. Problém podniku byl na začátku sledovaného období spíše v oblasti rentability. V oblasti rentability tržeb (ukazatel R3) však došlo ke zlepšení. Mírným varováním ovšem může být pokles v roce 2020. Největší problém tak spočívá v rentabilitě aktiv (ukazatel R4), kdy jsou hodnoty víceméně konstantní a podniku se je nepodařilo zlepšit.

Výpočtová tabulka je uvedena v příloze P IV. (viz. Kalouda, 2017, s. 253-255)

Tab. 34-Kralickuv Q-test; Zdroj: vlastní

Ukazatel	Hodnoty				
	2016	2017	2018	2019	2020
R1	0,34	0,40	0,54	0,70	0,79
R2	6,47	4,02	2,50	1,66	0,82
R3	0,09	0,11	0,18	0,20	0,16
R4	0,04	0,06	0,07	0,06	0,07
Ukazatel	Hodnocení				
	2016	2017	2018	2019	2020
R1	4	4	4	4	4
R2	2	3	4	4	4
R3	2	2	4	4	4
R4	1	2	2	2	2
KQT	2,25	2,75	3,5	3,5	3,5

Kralickuv Quick test = $(R1 + R2 + R3 + R4) / 4$

Vyhodnocení výsledků:

KQT > 3 - firma je bonitní, je v dobré finanční situaci,

1 - 3 - jedná se o neprůkazný výsledek, podnik by měl zpozornět, může se jednat o začínající problémy,

KQT < 1 - podnik má závažné problémy ve finančním hospodaření.

7.4 SWOT analýza

Na základě předchozích analýz a konzultace s managementem společnosti, byla vytvořena SWOT analýza, která shrnuje silné a slabé stránky, a také příležitosti a hrozby.

Tab. 35-SWOT analýza; Zdroj: vlastní

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> - finanční stabilita - nízká zadluženost - nízká fluktuace zaměstnanců - dlouhodobé vztahy se zákazníky - široké skladové zásoby - certifikát kvality ČSN EN ISO 9001 	<ul style="list-style-type: none"> - neexistence strategického plánování - řízení založené na účetním modelu - konzervativní přístup, až averze k využívání cizích úročených zdrojů - vysoký ČPK - nesoulad mezi dobou obratu pohledávek a závazků - nutnost investic do dlouhodobého majetku
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> - zavedení nového systému řízení - zlepšení podnikových procesů - možnost získání úvěrových zdrojů - úbytek konkurentů kvůli pandemii Covid-19 - možnost vstupu na nové trhy - získání nových zákazníků 	<ul style="list-style-type: none"> - dopady pandemie Covid-19 - růst cen vstupních surovin používaných na nakupovaného zboží - nedostatek vhodných pracovníků na pracovním trhu - vstup silné nadnárodní firmy na trh - transformace trhu způsobená přechodem na ekologicky-udržitelnou ekonomiku

Zhodnocení SWOT analýzy

Jak bylo rozebráno ve finanční analýze, podnik je v současné době v dobré finanční kondici. Od roku 2016 se systematicky zbavoval dluhu. To souvisí s konzervativním přístupem, dalo by se říct až s averzí majitelů, respektive managementu k využívání cizích úročených zdrojů. Podnik také posílil svou likviditu. Ve sledovaném období také navýšil své skladové zásoby a snížil své závazky, což vede ke zvýšení ČPK. To na jednu stranu vede k výhodě, kdy může svým odběratelům nabídnout široký sortiment zboží. Na druhé straně toto navýšení zásob váže významné množství peněžních prostředků a působí v neprospěch rentability.

V podniku v současné době neexistuje strategické plánování a řízení je založeno na účetním modelu a využití klasických ukazatelů výkonnosti. Dopady pandemie Covid-19 ukázaly nutnost změn. Podnik bude muset v budoucnu reagovat na neustále se měnící podmínky na trhu. Jak ukázala PEST analýza, v následujících letech lze očekávat zvyšující se inflaci. Ta se již dnes projevuje zvyšováním se cen vstupních surovin pro výrobu nakupovaného zboží. Zdražovat se budou i energie a již nyní dochází ke zvyšování úrokových sazeb. Všechny tyto skutečnosti představují pro podnik hrozby, ale také příležitosti. Některé konkurenční podniky tyto změny nemusí „ustát“. V takovém případě se otevírají možnosti získání nových zákazníků a trhů.

Aby podnik zlepšil svou konkurenceschopnost a mohl využít nové příležitosti rozhodl se zavést nový způsob řízení založený na strategickém plánování a využití konceptů EVA a BSC. Podnik si od těchto změn slibuje zvýšení odolnosti, flexibility a interních podnikových procesů. Pokud by navíc vlastníci, respektive management přehodnotili svůj postoj k využívání cizího kapitálu, může podnik získat díky své finanční stabilitě relativně levné úvěrové zdroje pro svůj rozvoj.

8 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA

V této kapitole bude proveden výpočet ekonomické přidané hodnoty. Jak bylo uvedeno v teoretické části práce (viz. kapitolu 3.5), před samotným výpočtem je nutné upravit účetní výkazy, respektive převést účetní model na model ekonomický.

Výpočet minulých EVA slouží ke zhodnocení minulé výkonnosti, potvrzení závěrů finanční analýzy a odhalení trendů. Nejdůležitější je ovšem odhalení faktorů, které nejvíce přispívají k tvorbě hodnoty, nebo ji naopak ničí.

Výpočet budoucích EVA pak vychází z plánovaných výkazů vybraného podniku. Tyto hodnoty pak vstupují do BSC jako plánovaná hodnota strategického cíle finanční perspektivy. V konečném důsledku jsou pak využity pro výpočet hodnoty podniku jako základního cíle podnikání. *(Poznámka autora: Na základě přání managementu společnosti nebudou kvůli ochraně citlivých informací zveřejněny plánované výkazy ani konkrétní úpravy pro výpočet EVA ex ante za roky 2022 a 2023. Zveřejněny budou pouze plánované hodnoty EVA, NOPAT a WACC.)*

V tomto kontextu je nutné připomenout, že je počítána hodnota podniku pro konkrétní subjekt, tj. vlastníka. Jsou kvantifikovány přínosy, které vlastník získá z držení daného aktiva a nepředpokládáme hypotetickou směnu. Tzn. že používáme investiční bázi hodnoty (viz. kapitolu 1, Tab. 2). To je důležitá skutečnost, protože je od ní odvozena metoda výpočtu nákladů na vlastní kapitál. Fakticky bude použita stavebnicová metoda INFA.

Pro výpočet EVA je nutné stanovit čistá operativní aktiva, respektive kapitál vázaný v čistých operativních aktivech k začátku hodnoceného období. NOA jsou proto vypočítána z účetních výkazů let 2015-2019. Konec roku 2015 se pak rovná začátku roku 2016.

Pro výpočet NOPAT pak byly stanoveny úpravy i pro rok 2020.

8.1 Vymezení čistých operativních aktiva (NOA)

Kromě aktivace pronájmu, která byla provedena v rámci finanční analýzy (viz. kapitolu 7.3.1), byly provedeny následující úpravy:

8.1.1 Aktivace nákladů na školení

Podnik provádí pravidelné školení svých zaměstnanců. Standardně jsou tyto výdaje účtovány do nákladů daného období. Z důvodů, že tyto náklady přinášejí dlouhodobý užitek,

jsou však dodatečně aktivovány do rozvahy. Doba pro odepisování těchto aktiv je stanovena na 5 let.

Tab. 36-Aktivace nákladů na školení; Zdroj: vlastní

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	133	138	138	373	143	151
2015	33	33	33	33		
2016		35	35	35	35	
2017			35	35	35	35
2018				93	93	93
2019					36	36
2020						38
Celkem	33	68	103	196	199	202
Částka k aktivaci	100	170	205	382	327	276

8.1.2 Oceňovací rozdíl dlouhodobého hmotného majetku

Jak bylo uvedeno ve finanční analýze, majetek podniku je ze cca 75 % odepsán. Velká část majetku je však stále používána v rámci ekonomické činnosti. Proto je vyčíslen oceňovací rozdíl tohoto majetku, který je aktivován do rozvahy.

Tab. 37-Oceňovací rozdíl DHM; Zdroj: vlastní

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Oceňovací rozdíl - brutto	3 750	3 000	2 250	1 500	3 350	2 080
Dodatečné odpisy	750	750	750	750	1 270	520
Oceňovací rozdíl - netto	3 000	2 250	1 500	750	2 080	1 560

8.1.3 Vyloučení nedokončeného dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku

Majetek, který se teprve pořizuje a nepodílí se tak na tvorbě výsledku hospodaření, musí být z aktiv vyloučen. Z účetních závěrek vyplývá, že vybraná firma má takový majetek pouze v roce 2020, tzn. že není relevantní pro výpočet NOA v letech 2015-2019. Vyřazen bude při výpočtu EVA ex ante. Důležitý je pak při výpočtu hodnoty podniku, kdy je jako neoperativní majetek přičten zpět.

Tab. 38-Nedokončený DHM a DNM; Zdroj: vlastní

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Nedokončený DNM	0	0	0	0	0	1 200
Nedokončený DHM	0	0	0	0	0	0
Celkem	0	0	0	0	0	1 200

8.1.4 Vyloučení krátkodobého finančního majetku

Přebytečné peněžní prostředky nad stanovenou likviditu musí být jako neoperativní aktivum vyloučeny. Management podniku stanovil požadovanou míru hotovostní likvidity s ohledem na současnou ekonomickou situaci na 0,5.

Stejně jako tomu bylo u nedokončeného majetku, má vybraný podnik přebytek peněžních prostředků pouze v roce 2020. Platí tak, že bude přičten při výpočtu hodnoty podniku jako neoperativní aktivum.

Tab. 39-Vyloučení KFM; Zdroj: vlastní

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Přebytek peněžních prostředků	0	0	0	0	0	5 232
Celkem	0	0	0	0	0	5 232

8.1.5 Vyloučení neúročených cizích zdrojů

Čisté operativní aktiva je nutné kvůli způsobu výpočtu upravit o neúročené cizí závazky. Následující tabulka shrnuje položky neúročených zdrojů.

Tab. 40-Neúročené cizí zdroje; Zdroj: vlastní

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Rezervy	0	0	0	0	0	0
Přijaté zálohy	2 712	3 085	3 176	4 261	329	3 208
Závazky z obchodních vztahů	24 990	27 048	28 553	20 854	12 043	8 198
Závazky ostatní	2 549	2 939	5 566	6 379	4 054	9 883
Časové rozlišení pasiv	2 868	2 464	2 908	1 022	1 093	1 012
Celkem	33 119	35 536	40 203	32 516	17 519	22 301

8.1.6 Přehled provedených změn a čistá operativní aktiva

V tabulkách níže je uveden přehled všech provedených změn a vyčíslena čistá operativní aktiva pro výpočet EVA.

Tab. 41-Přehled změn pro výpočet NOA; Zdroj: vlastní

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
AKTIVA	126 979	139 919	148 857	157 367	157 291	169 084
+ aktivace pronájmu	23 513	20 711	18 208	15 450	12 758	9 728
+ aktivace nákladů na školení	100	170	205	382	327	276
+ oceňovací rozdíly	3 000	2 250	1 500	750	2 080	1 560
- nedokončený DM	0	0	0	0	0	1 200
- krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	5 232
- neúročené cizí zdroje	33 119	35 536	40 203	32 516	17 519	22 301
NOA - ČISTÁ OPERATIVNÍ AKTIVA	120 473	127 514	128 567	141 433	154 937	151 916

Tab. 42-Čistá operativní aktiva; Zdroj: vlastní

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Dlouhodobý majetek	30 082	29 976	25 290	21 717	18 321	15 313
Dlouhodobý nehmotný majetek	129	170	205	382	327	276
Dlouhodobý hmotný majetek	29 953	29 806	25 085	21 335	17 994	15 037
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0
Čistý pracovní kapitál	90 391	97 538	103 277	119 716	136 616	136 603
Zásoby	58 363	63 906	76 164	78 507	93 648	85 664
Pohledávky	61 106	65 023	64 387	69 443	57 586	63 460
Krátkodobý finanční majetek a peněžní prostředky	2 930	3 644	2 224	3 522	2 126	8 296
Časové rozlišení aktiv	1 111	501	705	760	775	1 484
(-) Neúročený cizí kapitál	33 119	35 536	40 203	32 516	17 519	22 301
NOA - ČISTÁ OPERATIVNÍ AKTIVA	120 473	127 514	128 567	141 433	154 937	151 916
(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Vlastní kapitál	52 480	65 517	77 832	102 098	130 404	140 078
Základní kapitál	10 000	8 501	8 501	8 501	8 501	8 501
Ážio a kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0
Fondy ze zisku	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření minulých let	26 228	35 806	46 167	59 150	83 989	111 020
Výsledek hospodaření běžného účetního období	9 578	10 361	12 983	24 839	27 031	22 152
Ekvivalenty vlastního kapitálu	3 100	2 420	1 705	1 132	2 407	-4 596
Půjčky od vlastníka	3 574	8 429	8 476	8 476	8 476	3 000
Cizí kapitál	67 993	61 997	50 735	39 335	24 533	11 838
Nájem nemovitosti	23 513	20 711	18 208	15 450	12 758	9 728
Bankovní úvěry	44 480	41 286	32 527	23 885	11 775	2 110
C (KAPITÁL CELKEM)	120 473	127 514	128 567	141 433	2019	154 937

8.2 Vyčíslení čistého operativního zisku po zdanění (NOPAT)

Změny, které byly provedeny při výpočtu NOA musí být zohledněny při vyčíslení čistého operativního zisku po zdanění. Dále jsou eliminovány mimořádné události a jsou vyloučeny nákladové úroky. Při výpočtu se vychází z výsledku hospodaření před zdaněním.

8.2.1 Vyloučení nákladových úroků

Náklady na financování jsou ve výpočtu EVA zohledněny v průměrných vážených nákladech na kapitál. Aby nebyly nákladové úroky započítány dvakrát, je nutné je z výsledku hospodaření vyloučit. V následující tabulce jsou uvedeny hodnoty přímo z výkazu zisku a ztráty.

Tab. 43-Nákladové úroky; Zdroj: vlastní

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
Nákladové úroky	1 228	1 097	1 080	960	275

8.2.2 Vyloučení výsledku hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku

Výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku je nutné vyloučit. Důvodem je skutečnost, že se jedná o mimořádné události, které nespádají do hlavní ekonomické činnosti podniku, a které se pravděpodobně nebudou svou výší opakovat.

Tab. 44-Výsledek hospodaření z prodeje DM; Zdroj: vlastní

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	357	660	2 997	194	262
Zůstatková cena dlouhodobého majetku	28	167	1 896	0	0
Výsledek hospodaření z prodeje	329	493	1 101	194	262

8.2.3 Přehled provedených změn a vyčíslení NOPAT

V Tab. 45 jsou uvedeny všechny změny, které byly provedeny při úpravě výsledku hospodaření před zdaněním. Dále je nutné opravit původně placenou daň tak, aby odpovídala upravenému výsledku. Díky této poslední úpravě je získán NOPAT.

Tab. 45-Úpravy výsledku hospodaření před zdaněním; Zdroj: vlastní

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
VH před zdaněním	12 826	17 375	30 221	32 924	27 652
+ nákladové úroky	1 228	1 097	1 080	960	275
- VH z prodeje DM a materiálu	329	493	1 101	194	262
+ původní nájemné	3 084	2 747	3 126	3 155	3 238
- dodatečné odpisy budovy	2 802	2 503	2 758	2 692	3 030
+ aktivace nákladů na školení	138	138	373	143	151
- dodatečné odpisy nákladů na školení	68	103	196	199	202
- dodatečné odpisy z oceňovacího rozdílu	750	750	750	1 270	520
VH před zdaněním po úpravách	13 327	17 509	29 995	32 828	27 302

Tab. 46-Úprava daně a vyčíslení NOPAT; Zdroj: vlastní

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
VH před zdaněním - původní	12 826	17 375	30 221	32 924	27 652
Původně placená daň	2 465	4 392	5 382	5 893	5 500
Skutečná daňová sazba - původní	19%	25%	18%	18%	20%
VH před zdaněním - po úpravách	13 327	17 509	29 995	32 828	27 302
Upravená daň	2 561	4 426	5 342	5 876	5 430
NOPAT (ČISTÝ OPERATIVNÍ ZISK)	10 766	13 083	24 653	26 952	21 872

Tab. 47-Upravený výkaz zisku a ztráty a NOPAT; Zdroj: vlastní

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby z prodeje výrobků a služeb	14 775	5 638	5 922	5 864	4 997
Tržby za prodej zboží	372 437	405 715	450 649	451 114	394 935
Výkonová spotřeba	333 150	345 916	387 108	385 893	337 623
Změna stavu zásob vlastní činnosti	5	0	0	0	0
Aktivace	0	0	0	0	0
Osobní náklady	30 219	33 090	34 652	37 149	31 495
Úpravy hodnot v provozní oblasti	5 880	11 348	6 399	2 852	5 970
Ostatní provozní výnosy	29 826	14 514	3 227	6 563	4 356
Ostatní provozní náklady	31 736	16 207	4 257	7 597	5 105
Provozní výsledek hospodaření	16 048	19 307	27 382	30 050	24 095
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	0	0	0	0	0
Náklady vynaložené na prodané podíly	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	8	3	1	0	0
Nákladové úroky	0	0	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	493	2 050	4 827	4 212	7 917
Ostatní finanční náklady	3 222	3 851	2 215	1 434	4 710
Finanční výsledek hospodaření	-2 721	-1 798	2 613	2 778	3 207
Daň	2 561	4 426	5 342	5 876	5 430
NOPAT (ČISTÝ OPERATIVNÍ ZISK)	10 766	13 083	24 653	26 952	21 872

8.3 Výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC)

Pro výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál je nutné stanovit náklady na cizí kapitál, náklady na vlastní kapitál a podíl vlastního a cizího kapitálu. Z důvodu zjednodušení výpočtu nebude stanoven podíl vlastního a cizího kapitálu v tržních hodnotách, ale bude použita účetní struktura kapitálu.

8.3.1 Výpočet nákladů na cizí kapitál

Protože si management vybraného podniku přál utajit skutečnou výši úrokových sazeb bankovních úvěrů, je použita náhradní metoda, kdy jsou nákladové úroky poděleny průměrným stavem bankovních úvěrů.

Tab. 48-Úroková sazba bankovních úvěrů; Zdroj: vlastní

	2016	2017	2018	2019	2020
Stav úvěrů na začátku roku	44 480	41 286	32 527	23 885	11 775
Stav úvěrů na konci roku	41 286	32 527	23 885	11 775	2 110
Průměrný stav úvěrů	42 883	36 907	28 206	17 830	6 943
Nákladové úroky	1 228	1 097	1 080	960	275
Úroková sazba bankovních úvěrů	2,86%	2,97%	3,83%	5,38%	3,96%

V dalším kroku je vypočítána průměrná úroková sazba cizích zdrojů. Fakticky je spočítán vážený průměr z úrokových sazeb z nájmu nemovitosti a výše spočítaných úrokových sazeb bankovních úvěrů. Tento průměr je následně upraven o daňový štít.

Tab. 49-Průměrná úroková sazba cizích zdrojů; Zdroj: vlastní

	2016	2017	2018	2019	2020
Úroková sazba nájmu nemovitosti	1,20%	1,18%	2,02%	3,00%	1,63%
Úroková sazba bankovních úvěrů	2,86%	2,97%	3,83%	5,38%	3,96%
Vážený průměr úrokových sazeb	2,29%	2,37%	3,18%	4,45%	2,75%
Náklady na cizí kapitál upravené o daň 19%	1,85%	1,92%	2,58%	3,60%	2,23%

8.3.2 Výpočet nákladů na vlastní kapitál

Jak již bylo zmíněno, náklady na vlastní kapitál budou spočítány pomocí stavebnicové metody INFA. Konkrétní postup výpočtu a příslušné vzorce jsou uvedeny v příloze P I. Jako bezriziková úroková míra byla stanovena úroková míra desetiletého státního dluhopisu. K ní byly připočteny rizikové přírážky za: velikost podniku, podnikatelské riziko, finanční stabilitu a riziko plynoucí z kapitálové struktury.

Tab. 50-Náklady na vlastní kapitál; Zdroj: vlastní

	2016	2017	2018	2019	2020
Bezriziková úroková míra	0,49%	0,53%	1,50%	2,01%	1,51%
Přirážka za velikost podniku či likvidnost akcie	4,93%	4,91%	4,90%	4,86%	4,81%
Přirážka za velikost podnikatelského rizika	2,55%	2,50%	2,81%	2,55%	2,55%
Přirážka za riziko plynoucí z finanční stability	5,71%	3,57%	3,40%	1,09%	0,00%
Přirážka za riziko plynoucí z kapitálové struktury	10,00%	9,20%	6,52%	2,64%	1,25%
Náklady na vlastní kapitál	23,68%	20,71%	19,14%	13,15%	10,13%

8.3.3 Výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál

V posledním kroku jsou vypočítány průměrné vážené náklady na kapitál. Z následující tabulky je vidět růst WACC až do roku 2018. Následoval obrat trendu a výrazné snížení WACC což má pozitivní vliv na dosaženou EVA.

Tab. 51-Vážené průměrné náklady na kapitál; Zdroj: vlastní

	2016	2017	2018	2019	2020
Náklady na cizí kapitál upravené o daň 19%	1,85%	1,92%	2,58%	3,60%	2,23%
Náklady na vlastní kapitál	23,68%	20,71%	19,14%	13,15%	10,13%
Cizí kapitál/C	0,56	0,49	0,39	0,28	0,16
Vlastní kapitál/C	0,44	0,51	0,61	0,72	0,84
WACC	11,36%	11,57%	12,60%	10,50%	8,88%

8.4 Výpočet ekonomické přidané hodnoty

Na začátku sledovaného období byla EVA záporná. Změna EVA byla ovšem kladná až do roku 2019. V roce 2020 se trend otočil a došlo k poklesu. Vzhledem k probíhající pandemii Covid-19 a jejím dopadům jsou výsledky společnosti velmi dobré. Na růst ekonomické přidané hodnoty mělo zpočátku největší vliv navýšení NOPAT při velmi nízkém navýšení vázaného kapitálu. V dalších letech hrálo roli výrazné snižování průměrných vážených nákladů na kapitál.

Tab. 52-Výpočet ekonomické přidané hodnoty; Zdroj: vlastní

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
NOPAT	10 766	13 083	24 653	26 952	21 872
WACC	11,36%	11,57%	12,60%	10,50%	8,88%
C	120 473	127 514	128 567	141 433	154 937
EVA	-2 923	-1 675	8 451	12 109	8 119
RONA	9%	10%	19%	19%	14%
RONA - WACC	-2%	-1%	7%	9%	5%

9 IMPLEMENTACE MODELU EVA + BSC

Implementace modelu EVA + BSC bude probíhat podle schématu uvedeném na Obr. 12. První tři fáze v podstatě byly naplněny v předchozí kapitole o ekonomické přidané hodnotě:

1. Definování základního cíle podniku - Bylo jasně řečeno, že základním cílem podniku je zvyšování hodnoty podniku pro vlastníka. Je ale nutno dodat, že je to možné pouze při respektování cílů ostatních stakeholderů.
2. Výběr konceptu pro řízení a měření plnění cíle - To, jak podnik v jednotlivých letech přispívá svou činností ke zvýšení hodnoty, je měřeno pomocí EVA. Hodnota podniku bude následně stanovena na základě budoucích EVA, respektive MVA.
3. Charakteristika konceptu a analýza dosavadní výkonnosti - Výkonnost podniku byla zhodnocena v obsáhlé kapitole o finanční analýze. Bylo zjištěno, že podnik rostl až do roku 2019. Následně došlo i vlivem pandemie Covid-19 k poklesu. V současné době je podnik finančně stabilní, s nízkou mírou zadlužení a vysokou likviditou. Zbavování se dluhu má negativní dopad na rentabilitu, ale na druhou stranu pozitivně působí na snižování nákladů na vlastní kapitál, kdy klesá riziková přírážka za finanční strukturu. To potvrzuje výpočet EVA. Propojený koncept EVA + BSC je pak charakteristický tím, že plánované hodnoty EVA udávají, čeho chce podnik dosáhnout a BSC definuje, jak toho dosáhnout.

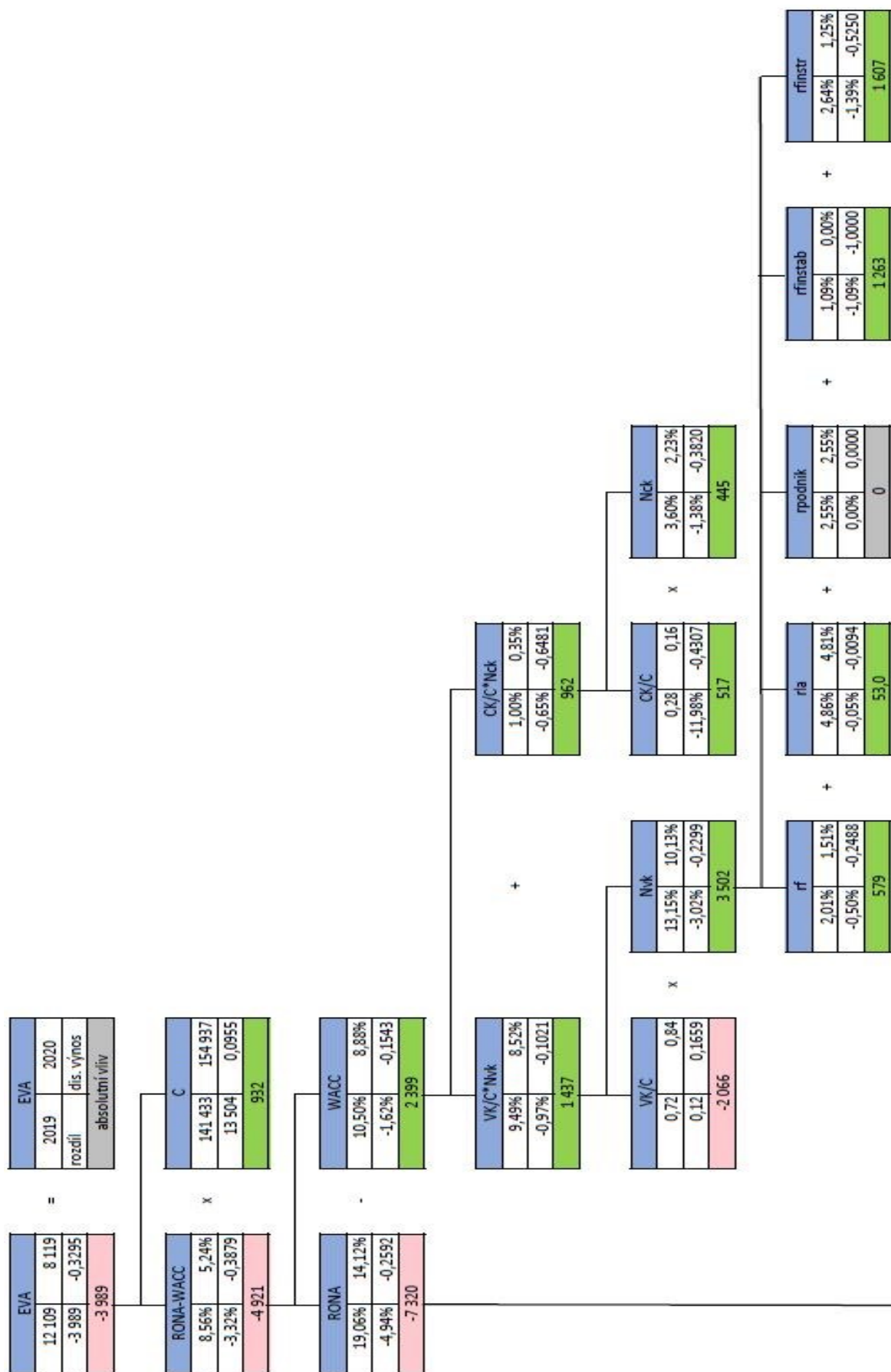
Nyní budou objasněny další body implementace.

9.1 Identifikace klíčových faktorů výkonnosti

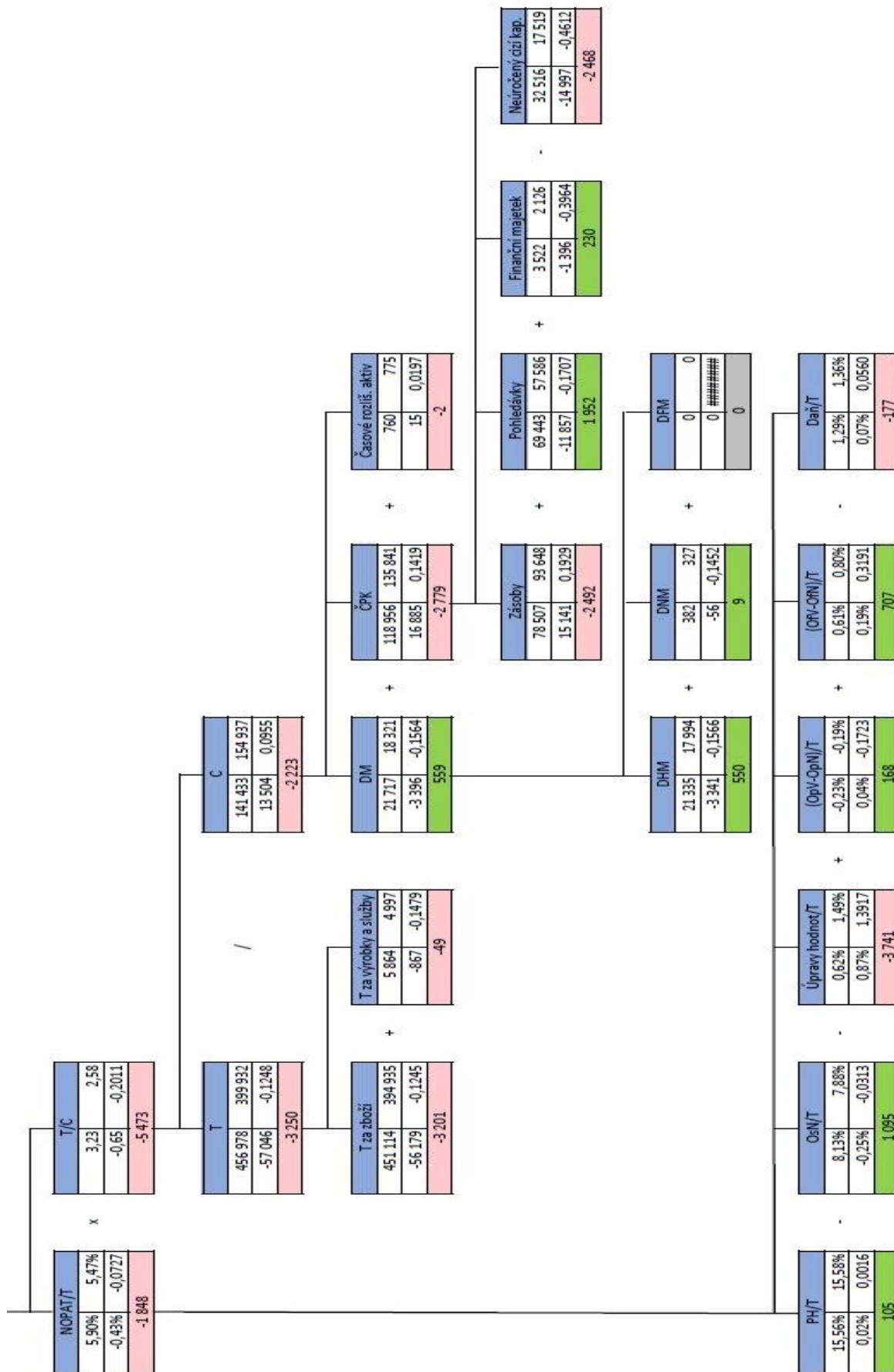
Pomocí pyramidového rozkladu EVA a citlivostní analýzy byly nalezeny klíčové faktory výkonnosti neboli generátory hodnoty. Jedná se o čtvrtou fázi implementačního modelu.

9.1.1 Pyramidový rozklad EVA

Pyramidový rozklad viz Obr. 17 a Obr. 18 byl sestaven pomocí funkcionální metody (Dluhošová, 2010). Analýza odhaluje intenzitu vlivu dílčích ukazatelů získaných pyramidovým rozkladem na vrcholový ukazatel EVA, respektive na jeho změnu. Jinými slovy, bylo zjištěno, jaká část úbytku hodnoty EVA v meziročním srovnání let 2020/2019, byla zapříčiněna dílčími ukazateli.



Obr. 17-Pyramidový rozklad EVA-první část; Zdroj: vlastní



Obr. 18-Pyramidový rozklad EVA-druhá část; Zdroj: vlastní

Z rozkladu je jasně vidět, že meziroční snížení EVA o 3 989 tis. Kč bylo zapříčiněno hlavně snížením rentability čistých operativních aktiv - RONA. Na ekonomickou přidanou hodnotu mělo toto snížení negativní vliv ve výši 7 320 tis. Kč. Pokles RONA byl částečně vykompenzován snížením WACC, které měly pozitivní vliv na EVA ve výši 2 399 tis. Kč. WACC byly ovlivňovány hlavně snížením rizikových přírážek za finanční strukturu a za finanční stabilitu. Snížení bylo způsobeno splacením úvěrů a posílením likvidity. Splacení úvěrů však mělo vliv i na růst podílu vlastního kapitálu o 12 procentních bodů. Lze tedy vidět, že snížení úvěrových zdrojů, respektive cizího kapitálu působí jak pozitivně, tak i negativně. V současné době však převládá pozitivní vliv.

Snížení rentability bylo v konečném důsledku zapříčiněno snížením tržeb za zboží v absolutní částce o cca 57 mil. Kč a navýšením ČPK. Největší záporný vliv mělo zvýšení zásob o více než 15 mil. Kč a snížení neúročeného cizího kapitálu. U neúročeného cizího kapitálu se tak potvrdily závěry finanční analýzy, kdy bylo vidět zkracování doby obratu závazků z obchodního styku.

Z pohledu struktury nákladů, mělo největší negativní vliv navýšení odpisů, které bylo částečně kompenzováno snížením osobní nákladů. Do budoucna však lze spíše očekávat růst osobních nákladů, takže tuto kompenzaci můžeme považovat spíše za výjimku způsobenou dočasným snížením platů kvůli Covid-19.

9.1.2 Citlivostní analýza

Pro identifikaci klíčových faktorů výkonnosti byla využita i citlivostní analýza. Vybrané dílčí ukazatele byly postupně zvětšeny o 10 % a byl testován jejich vliv na EVA za předpokladu ceteris paribus. Tabulka 53 shrnuje dosažené výsledky.

Největší pozitivní změny zaznamenaly ukazatele přidaná hodnota/tržby a tržby. Logicky jsou tyto ukazatel provázány a budou se tak navzájem ovlivňovat. V rámci finanční analýzy bylo zjištěno, že přidanou hodnotu tvoří pouze rozdíl tržeb a výkonové spotřeby (ostatní položky-aktivace a změna stavu zásob jsou nulové). Z výkonové spotřeby pak mají dominantní podíl náklady na prodané zboží. Podnik se proto bude muset zaměřit na cenu nakupovaného zboží, případně na vedlejší pořizovací náklady. Bude muset pečlivě zvažovat od kterého dodavatele nakoupí. Na straně tržeb je nutná detailní analýza odběratelů. Především jejich nákladovost pro podnik. Nabízí se zavedení řízení nákladů metodou Activity-Based-Costing. Zlepšení v těchto oblastech by pak mělo pozitivní vliv na RONA.

Za negativum je naopak nutné považovat vývoj ukazatele osobní náklady/tržby. Jak již bylo zmíněno a doloženo i makroekonomickou predikcí, v budoucnu se očekává výrazný osobních nákladů. Bez souvisejícího růstu tržeb by to mělo velmi negativní vliv na dosaženou hodnotu EVA.

Dle analýzy se podnik musí zaměřit také na kapitálovou strukturu a vývoj WACC.

Tab. 53-Citlivostní analýza; Zdroj: vlastní

Ukazatel	2020	+ 10 %	Původní EVA	Nová EVA	Změna EVA
PH/T	15,58%	17,14%	8 119	14 350	6 231
Tržby za zboží	394 935	434 429	8 119	10 279	2 160
(OpV-OpN)/T	-0,19%	-0,21%	8 119	8 044	-75
Neúročený cizí kapitál	17 519	19 271	8 119	8 275	156
DNM	327	359	8 119	8 116	-3
KFM+Peníze	2 126	2 339	8 119	8 100	-19
CK/C	0,16	0,17	8 119	8 065	-55
Nck	2,23%	2,45%	8 119	8 065	-55
DHM	17 994	19 794	8 119	7 959	-160
Úpravy hodnot/T	1,49%	1,64%	8 119	7 522	-597
Pohledávky	57 586	63 345	8 119	7 608	-511
Zásoby	93 648	103 013	8 119	7 288	-831
VK/C	0,84	0,93	8 119	6 799	-1 321
rf	1,51%	1,66%	8 119	7 922	-197
rLA	4,81%	5,29%	8 119	7 492	-628
rpodnik	2,55%	2,81%	8 119	7 787	-333
rfinstab	0,00%	0,10%	8 119	7 989	-130
rfinstr	1,25%	1,38%	8 119	7 956	-164
OsN/T	7,88%	8,66%	8 119	4 970	-3 150
(OfV-OfN)/T	0,80%	0,88%	8 119	8 440	321
Daň/T	1,36%	1,49%	8 119	7 576	-543
WACC	8,88%	9,76%	8 119	6 744	-1 375
RONA	14,12%	15,53%	8 119	10 306	2 187

9.2 Vyjasnění strategie a určení strategických cílů

Strategické cíle vycházejí z podnikové vize, která je konfrontována s okolím podniku a vnitřním potenciálem. Na základě tohoto postupu je vyjasněna strategie a stanoveny konkrétní cíle, kterých chce podnik za daný čas dosáhnout. Jde o pátou a šestou fázi implementačního modelu dle obrázku 12.

„Vizí podniku je stát se strategickým partnerem jak zákazníkům z prvovýroby, tak i náhradní spotřeby. Zabezpečit jejich požadavky v nejvyšší kvalitě, v požadovaném čase a za příznivých ekonomických podmínek.“

Na základě pohovorů s managementem společnosti byly definovány tyto strategické záměry:

- zavedení a zdokonalení strategického systému řízení,
- zlepšení interních podnikových procesů,
- zlepšení řízení ČPK,
- zlepšení finanční výkonnosti podniku,
- posilování stávajících dodavatelsko-odběratelských vztahů,
- získávání nových zákazníků,
- tvorba komplexních řešení pro zákazníky,
- vzdělávání zaměstnanců.

Při prvním zavedení BSC doporučují autoři Wiraesus a Creelman (2019, s. 89) pouze omezený počet cílů. Doporučují na začátku zvolit kolem 15 cílů. Ke každému cíli pak doporučují přiřadit 2 ukazatele. Inicativ by mělo být kolem 12 a v ideálním případě by měly působit na více KPI najednou.

Na základě strategických záměrů a při respektování tohoto doporučení byly ve spolupráci s managementem podniku určeny tyto strategické cíle v rámci Balanced Scorecard:

- **Všeobecně zastřešující cíl**
 - Maximalizace hodnoty podniku pro vlastníka - Při využívání propojeného konceptu EVA + BSC stojí tento cíl nad ostatními perspektivami. Je, jak již bylo mnohokrát řečeno, vyjádřením základního cíle podnikání. Pro jeho dosažení je však nutné respektovat zájmy ostatních stakeholderů. Bez uspokojení potřeb zákazníků, motivovaných a spokojených zaměstnanců, bez dobrých vztahů s dodavateli není možné dosáhnout hlavního cíle.
- **Finanční perspektiva**
 - Růst ekonomické přidané hodnoty - Základním měřítkem výkonnosti podniku je zvolena EVA. Podnik se musí zaměřit na její růst nejen v daném roce, ale snažit se i o co největší maximalizaci budoucích EVA. Platí totiž, že

je velice těžké ovlivnit současnou výkonnost. Ta je do veliké míry determinována splněním strategických cílů v minulosti.

- Růst rentability čistých operativních aktiv - RONA je ovlivňována dosaženými tržbami, provozními náklady, využitím dlouhodobých aktiv a efektivním řízením ČPK.
- Snižování nákladů na kapitál - WACC jsou ovlivňovány zejména kapitálovou strukturou a také náklady na vlastní a cizí kapitál. Jak bylo uvedeno u pyramidového rozkladu EVA, případné snižování dluhu může působit pozitivně i negativně. Je proto nezbytné, aby podnik efektivně řídil svou kapitálovou strukturu a neustále se snažil o nalezení minima WACC. Spolu s růstem RONA se bude zvětšovat Spread a bude docházet ke zhodnocení investovaného kapitálu.

- **Zákaznická perspektiva**

- Posilování vazeb se stávajícími odběrateli i dodavateli - Tento bod je stěžejní pro naplnění cílů finanční perspektivy. Většinou totiž platí, že náklady na získání nového zákazníka jsou větší než náklady na udržení stávajícího zákazníka. Podobně při změně dodavatele budou vznikat dodatečné náklady. Posilováním vazeb se stávajícími subjekty tak mohou být minimalizovány náklady.
- Získávání nových zákazníků - Pro rozvoj společnosti, zvyšování tržeb a zisků jsou důležití noví zákazníci. Společnost plánuje rozšiřovat svůj tržní podíl i vstupem na zahraniční trh.
- Nabízení komplexních řešení - Aby podnik uspokojil požadavky stávajících zákazníků a oslovil nové, chystá se poskytovat komplexní řešení dodávek. Proces začíná návrhem variant pro zákazníka s ohledem na náklady a čas dodání, poté zajištěním co možná nejrychlejší dopravy a pokračuje poradenstvím a servisem.

- **Perspektiva interní procesů**

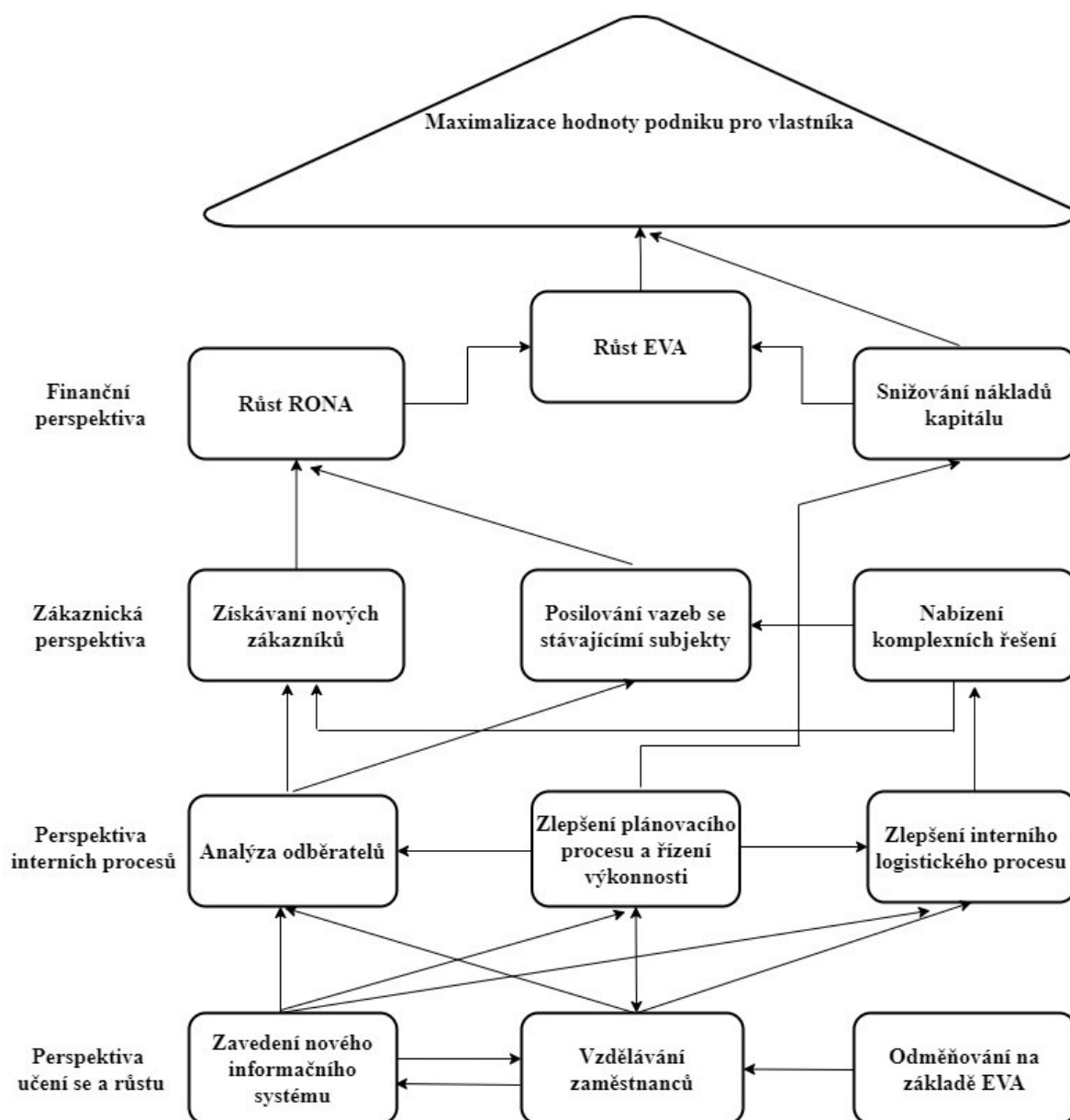
- Zlepšení plánovacích procesů a řízení výkonnosti - Vybraný podnik do této doby nevyužíval strategické plánování a řízení výkonnosti bylo založeno na účetním modelu. Přejít na model EVA + BSC má zajistit větší odolnost

a flexibilitu. Zavedení controllingu a pravidelné sledování výkonnosti má včas odhalit případné budoucí problémy. Tento cíl interních procesů je klíčový i pro ostatní cíle této perspektivy.

- Zlepšení interního logistického procesu - Pro snížení nákladů, respektive peněžních prostředků, které jsou vázány v zásobách, je nutné zlepšit logistický proces podniku a zrychlit dobu obratu zboží. Také je v plánu zlepšit spolupráci jednotlivých poboček při objednávání a následné distribuci zboží.
- Analýza odběratelů - Zvýšení ziskové marže je jedním z klíčových prvků zvyšování výkonnosti. Aby toho bylo dosaženo, je nutné efektivně vyhodnocovat jednotlivé odběratele. Je nutné znát především jejich nákladovost pro podnik. Respektive je nutné znát, kolik disponibilních zdrojů podniku je potřeba na obsluhu daného zákazníka. Předjde se tak situaci, kdy zákazník spotřebovává velkou část nákladů a v konečném důsledku je jeho přínos pro podnik záporný a snižuje tak zisk.
- Perspektiva učení se a růstu
 - Zavedení nového informačního systému - Nový informační systém je nezbytnou součástí nové strategie. Pouze efektivním využíváním moderních technologií, spolu s kvalifikací jednotlivých zaměstnanců, lze naplnit cíle perspektivy interních procesů.
 - Vzdělávání zaměstnanců - Spolu s novým systémem řízení budou zákonitě růst i požadavky na kvalifikaci zaměstnanců. Podnik se proto rozhodl spustit nový systém školení zaměřený na oblasti: obecné IT, specializované IT, měkké a manažerské dovednosti, účetnictví, ekonomika a právo, technické znalosti a jazyky.
 - Odměňování na základě EVA - Pro zvýšení motivace a angažovanosti zaměstnanců bude zaveden systém odměňování na základě dosažené EVA, změny EVA a doplňkových kritérií. Klíčem bude důkladné vysvětlení systému zaměstnancům.

9.3 Tvorba strategické mapy

Jak bylo uvedeno v teoretické části práce (viz. kapitolu 4.2), strategická mapa je jednou z nejdůležitějších součástí celého systému BSC. Zobrazuje totiž vztahy příčin a následků mezi jednotlivými strategickými cíli příslušných perspektiv. Jde o sedmou fázi implementačního modelu.



Obr. 19-Strategická mapa; Zdroj: vlastní

Základem pro vytvoření konkurenční výhody společnosti je propojení perspektivy učení se a růstu s perspektivou interních procesů. Zvyšování kvalifikace zaměstnanců, společně s efektivním využíváním moderních informačních a jiných technologií je podhoubím pro zlepšování interních procesů. V centru pak stojí strategický cíl zlepšení plánovacího procesu

a řízení výkonnosti. Pomocí controllingu je neustále porovnáván skutečný stav se stavem plánovaným. Je vyhodnocován vliv okolí a identifikovány potenciální hrozby pro podnik. Kvalitní plánovací proces má vliv na strukturu, výši i rychlost dodání nakupovaných zásob. Pomáhá zlepšit spolupráci mezi jednotlivými pobočkami a zkrátit tak čas dodání zboží. Každá z poboček má své vlastní skladové zásoby. Díky novému systému řízení a informačnímu systému nyní každá z poboček má v reálném čase přehled o skladových zásobách ostatních poboček. Může tak uspokojit potřeby zákazníka a dodat zboží i z jiného než vlastního skladu. To jednotlivým pobočkám, respektive obchodním zástupcům umožňuje vyvářet komplexní řešení, kdy mohou zákazníkovi nabídnout více variant požadovaného produktu (od více značek) s ohledem na požadovanou cenu a zkrátit dobu dodání. To je významný faktor jak pro stávající, tak potenciální zákazníky. Na druhé straně je řízení výkonnosti propojeno s vyhodnocováním zákazníků z hlediska jejich přínosu pro podnik a jejich nákladovosti. Je tak neustále vyhodnocováno, zda podnik plní stanovený plán až na úrovni finančních ukazatelů. Jak již bylo zmíněno výše, RONA je ovlivňována dosaženými tržbami, provozními náklady a výši investovaného kapitálu. WACC jsou pak ovlivňovány kapitálovou strukturou a cena za jednotlivých zdrojů, respektive úrokovými sazbami. Tyto dva ukazatele pak ovlivňují výši dosažené EVY za dané období i hodnotu podniku vyjádřeného jakou součet současných hodnot budoucích EVA.

9.4 Stanovení měřítek strategických cílů, cílových hodnot a strategických akcí

V této kapitole bude spojena osmá, devátá a závěrečná desátá fáze implementačního modelu. Propojení strategických cílů s operativním řízením je realizováno právě pomocí měřítek a cílových hodnot, pomocí kterých bude kontrolován proces realizace strategie. Pomocí operativního controllingu jsou vyhodnocovány odchylky a realizována opatření k nápravě, pokud je skutečný stav horší než stav plánovaný (žádoucí). Hybnou silou realizace strategie jsou pak strategické akce.

Plánované hodnoty v jednotlivých perspektivách vychází z plánovaných výkazů vybraného podniku. Jak již však bylo řečeno, kvůli alespoň částečné ochraně citlivých údajů nebudou kompletní výkazy zveřejněny.

Základním měřítkem, na kterém je postaven celý systém řízení je ukazatel EVA. Pomocí něj je vypočítána hodnota podniku z plánovaných hodnot EVA. Celý systém je tak vhodný pro simulace různých variant strategických záměrů. Management podniku může vytvořit řadu

scénářů, sestavit plánované finanční výkazy, vypočítat hodnoty plánovaných EVA a z nich vypočítat hodnotu podniku. Na základě toho může zvolit scénář, který má největší potenciál a nejvíce přispívá k hodnotě podniku. Tento postup je ovšem velmi pracný a náročný na čas. Ostatní měřítka, hlavně finanční perspektivy, jsou pak odvozeny od EVA na základě pyramidového rozkladu a citlivostní analýzy, tak jak byly popsány v kapitolách 9.1.1 a 9.1.2.

Tab. 54-Měřítka a cílové hodnoty BSC; Zdroj: vlastní

Finanční perspektiva					
Strategický cíl	Měřítko	Jednotka	Plánované hodnoty		
			2021	2022	2023
Růst EVA	EVA	v tis. Kč	10 500	13 500	17 200
Růst RONA	NOPAT	v tis. Kč	27 000	31 000	36 000
	NOA	v tis. Kč	151 916	163 000	176 000
Snižování WACC	WACC	v %	10,8	10,7	10,6
	VK/C	index	0,75	0,7	0,66
Zákaznická perspektiva					
Strategický cíl	Měřítko	Jednotka	Plánované hodnoty		
			2021	2022	2023
Získávání nových zákazníků	Počet nových zákazníků	počet	5	5	7
	Tržby z nových zákazníků	v tis. Kč	35 000	43 000	63 000
Posilování vazeb se stávajícími subjekty	Tržby ze stávajících zákazníků	v tis. Kč	420 000	435 000	460 000
	Reklamace	v %	3	2,5	2
Nabízení komplexních řešení	Spokojenost zákazníků	v %	85	88	91
Perspektiva interní procesů					
Strategický cíl	Měřítko	Jednotka	Plánované hodnoty		
			2021	2022	2023
Zlepšení plánovacího procesu a řízení výkonnosti	Obrat aktiv	index	2,64	2,69	2,73
	Podíl ČPK na OA	v %	80	75	70
	Hotovostní likvidita	index	0,5	0,4	0,3
	Přidaná hodnota/počet zaměstnanců	v tis. Kč	1 900	2 050	2 200
Analýza odběratelů	Zisk na zákazníka	v tis. Kč	510	519	550
	Zisková marže	v %	7,3	7,6	8,1
Zlepšení interního logistického procesu	Doba obratu zásob	den	75	70	65
	Doba obratu pohledávek	den	50	47	45
	Doba obratu závazků	den	22	26	31
Perspektiva učení se a růstu					
Strategický cíl	Měřítko	Jednotka	Plánované hodnoty		
			2021	2022	2023
Zavedení nového informačního systému	Využití systému	v %	70	75	80
	Spokojenost zaměstnanců se systémem	v %	80	85	90
	Počet školení	počet	5	5	5

Vzdělávání zaměstnanců	Náklady na školení	v tis. Kč	200	220	220
Odměňování na základě EVA	Spokojenost zaměstnanců	v %	85	88	92
	% z EVA	v %	15	15	15

Pro splnění plánovaných hodnot je potřeba se zaměřit na strategické akce. Ty jsou chápány jako činnosti, které stojí mimo běžnou provozní činnost. Strategické akce jsou následující:

- **Všeobecně zastřešující cíl**

- Tomuto cíli nepřísluší žádná strategická akce. Jeho dosažení je podmíněno plněním cílů a strategických akcí ostatních perspektiv.

- **Finanční perspektiva**

- Pro naplnění cílů finanční perspektivy je v první řadě nutné správně komunikovat celou strategii napříč celým podnikem. Je nutné všem zaměstnancům důkladně vysvětlit, jak jejich činnost ovlivňuje měřítko.
- Další akcí, na kterou je potřeba se zaměřit je zavedení strategického i operativního controllingu. Díky tomu je možné vyhodnocovat odchylky od žádoucího stavu.
- Dále je nutné aktivně řídit kapitálovou strukturu a tím působit na snižování průměrných vážených nákladů na kapitál.

- **Zákaznická perspektiva**

- Je nutné vytvořit systém zpětné vazby spokojenosti zákazníků. Ten musí vycházet jak z interních dat, tak i z dat externích. Příkladem může být interní vyhodnocování reklamací jednotlivých zákazníků. Je potřeba sledovat, zda jsou reklamace oprávněné, zda nějaký zákazník reklamuje zboží častěji než ostatní atd. Dalším příkladem může být pořizování krátkých zápisů z každého jednání se zákazníkem. Zápis může být standardizován, aby nezabral moc času. Tyto informace je potřeba spojit s externími daty, která budou získána pomocí dotazníků zasílaných odběratelům.
- Další možností, jak podpořit vzájemné vztahy s odběrateli je zavedení bonusového systému, případně systému skont.
- Další strategickou akcí je tvorba etického kodexu chování.

- **Perspektiva interní procesů**
 - Důležitou strategickou akcí v této perspektivě je zavedení kalkulací Activity-Based-Costing.
 - Návaznou akcí je v rámci vyhodnocování zákazníků zavedení analýzy ziskovosti zákazníků neboli customer profitability analysis - CPA.
 - Další akcí je nastavení efektivních výstupů reportingu.
- **Perspektiva učení se a růstu**
 - Stejně jako u zákazníků, je nutné vytvořit systém zpětné vazby spokojenosti zaměstnanců.
 - Zavedení systému rozvoje talentů. Pro vybrané zaměstnance jsou v rámci tohoto systému k dispozici speciální školení, díky kterým jsou postupně připravováni na vyšší pozice.

Pomocí cílových hodnot z tabulky 54 a následujícího vzorce je vypočítána hodnota podniku pro vlastníky.

$$H_n = NOA_0 + \sum_{t=1}^T \left(\frac{EVA_t}{(1 + WACC)^t} \right) + \frac{EVA_{T+1}}{WACC * (1 + WACC)^T} - D_0 + A_0$$

- kde: H_n = hodnota vlastního kapitálu podniku netto,
 EVA_t = EVA v roce t,
 NOA_0 = čistá operativní aktiva k datu ocenění,
 T = počet let explicitně plánovaných EVA,
 $WACC$ = průměrné vážení náklady na kapitál,
 D_0 = hodnota úročených cizích dluhů k datu ocenění,
 A_0 = hodnota neoperačních aktiv k datu ocenění.

Poznámky k výpočtu:

- uvedený vzorec předpokládá stálou hodnotu WACC, proto je nutné provést úpravu kdy budou použity WACC konkrétních let,
- v rámci druhé fáze je počítáno s hodnotou EVA z posledního roku plánovaného období, tempo růstu není zvažováno,

- hodnotu neoperativních aktiv tvoří vyloučené peněžní prostředky a vyloučený nedokončený dlouhodobý majetek v celkové výši 6 432 tis. Kč, viz. tabulky 38 a 39,
- hodnota úročených cizích závazků je 11 838 tis. Kč, viz. tabulku 42.

Po dosažení do vzorce dostáváme tento tvar:

$$H_n = 151916 + \frac{10500}{1,108} + \frac{13500}{1,108 * 1,107} + \frac{17200}{1,108 * 1,107 * 1,106} + \frac{17200}{0,106 * 1,108 * 1,107 * 1,106} - 11838 + 6432$$

$$H_n = 299285,455 \text{ tis. Kč}$$

Hodnota podniku, vypočítaná dvoufázovou výnosovou metodou založenou na ekonomické přidané hodnotě je 299 mil. Kč. Přičemž se jedná o investiční bázi hodnoty.

Z toho hodnota MVA činí 152 775,455 tis. Kč.

10 ČASOVÝ HARMONOGRAM, PŘÍNOSY A RIZIKA IMPLEMENTACE

10.1 Časový harmonogram

Časový harmonogram je důležitou pomůckou při implementaci modelu EVA + BSC. Autoři konceptu BSC Kaplan a Norton (2007, s. 253-259) doporučují provést v průběhu tvorby a implementace tři workshopy. První je zaměřen na vyjasnění strategie, druhý se týká stanovení strategických cílů, stanovení cílových hodnot a strategických akcí. Třetí, závěrečný workshop se týká rozšíření a implementace.

Časový harmonogram tak může vypadat následovně.

Týden	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
1. Vytvoření organizačních předpokladů	■																		
- sestavení projektového týmu	■																		
- harmonogram projektu	■																		
2. Vyjasnění strategie		■	■	■	■	■													
Workshop k vyjasnění strategie		■																	
- charakteristika konceptu		■																	
- analýza dosavadní výkonnosti			■	■															
- identifikace klíčových faktorů výkonnosti					■	■													
3. Tvorba BSC							■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Workshop k tvorbě BSC							■												
- určení strategických cílů							■	■											
- sestavení strategické mapy									■										
- stanovení měřítek a cílových hodnot										■	■	■	■						
- strategické akce														■	■	■			
4. Rozšíření modelu																		■	■
Workshop k rozšíření modelu																		■	
- roll-out																		■	■

Obr. 20- Časový harmonogram; Zdroj: vlastní

Celková doba je stanovena na 18 týdnů. Harmonogram má 4 fáze. První tři fáze kopírují implementační model dle obrázku 12. Poslední čtvrtá fáze je přidána na základě doporučení Kaplana a Nortona. Je zaměřena na rozšíření modelu neboli roll-out. Rozšíření spočívá v aplikování konceptu na všechny organizační jednotky podniku, např. divize nebo pobočky. Každá z poboček může mít svou verzi modelu EVA + BSC. Oba koncepty totiž lze využívat i na nižších organizačních stupních.

V případě vybraného podniku bude vytvořen BSC pro každou pobočku. Strategické cíle budou totožné. Lišit se však mohou plánované hodnoty podle konkrétních podmínek jednotlivých poboček.

10.2 Přínosy a rizika modelu EVA + BSC

10.2.1 Přínosy

Vybraný podnik v této chvíli nevyužívá strategické plánování a řízení výkonnosti se opírá o účetní model a klasické ukazatele výkonnosti. Přechodem na model EVA + BSC tak dojde k velké změně. Přínosem pro podnik bude vyjasnění strategie. Už to samo o sobě podpoří stabilitu podniku. Bude před sebou mít časový rámec 3-5 let, kdy bude jednoznačně vědět kam směřuje a čeho chce dosáhnout. Orientace na maximalizaci hodnoty podniku měřenou pomocí EVA zajistí, že se podnik bude soustředit na generátory budoucí hodnoty, a ne pouze na krátkodobá řešení. Aby bylo dosaženo tohoto cíle, tak musí všechny činnosti v podniku být tomuto cíli podřízeny. Při řízení výkonnosti se pak management může opřít o matematickou preciznost a sílu výpočtu ukazatele EVA. Koncept BSC pak definuje způsob, jak cíle dosáhnout. BSC je velmi silným nástrojem propojení dlouhodobých strategických cílů a operativního řízení. Pokud budou tyto koncepty podpořeny kalkulací nákladů Activity-Based-Costing, controllingem a reportingem, dojde k výraznému zlepšení v řízení výkonnosti podniku. Systém má potenciál odhalit skryté rezervy a úzká místa v podniku a být tak motorem nového růstu. Dalším důležitým faktorem je zlepšení komunikace. Na základě BSC je možné každému pracovníkovi stanovit jeho konkrétní cíle. Zaměstnanec tak mnohem lépe chápe, jak jeho činnost ovlivňuje výkonnost podniku. Důležitou skutečností je, že při roll-outu modelu na jednotlivé divize či jiné organizační jednotky je vždy dodržena zásada, že podřadné cíle jsou v souladu s cílem hlavním.

10.2.2 Rizika

Největším rizikem při implementaci je nepochopení modelu ze strany některých zaměstnanců. U zaměstnanců na nižších pozicích se tomu dá předejít kvalitní komunikací a vysvětlováním. Pokud by došlo k nepochopení na straně managementu podniku, tak je situace mnohem horší. V takovém případě totiž budou zvoleny nevhodné strategické cíle, měřítko i strategické akce a celé působení modelu může být záporné. Další rizika spojená s implementací mohou být následující:

- nedostatečné finanční zdroje na implementaci modelu,

- nedostatečné znalosti pracovníků,
- špatná komunikace,
- odpor ke změnám na straně části vedení či zaměstnanců,
- snaha o realizaci strategie odporující zdrojům a schopnostem podniku,
- nevhodná organizační struktura pro implementaci modelu.

11 ZÁVĚREČNÉ ZHODNOCENÍ A DOPORUČENÍ

Vybraný podnik se zabývá prodejem značkových komponentů, strojních součástí, náhradních dílů a průmyslových komponentů odběratelům, kteří působí v prakticky všech oblastech průmyslu. Obchodním modelem je tedy nákup zboží a jeho následný prodej v rámci celé České republiky a v menší míře i do zahraničí.

Provedené analýzy ukázaly, že podnik je v současné době v dobré finanční kondici. Ve sledovaném období splatil převážnou část bankovních úvěrů. To posílilo jeho finanční stabilitu, ovšem na úkor rentability. Podnik kryje veškerý dlouhodobý majetek i převážnou část oběžného majetku vlastním kapitálem. Změna názoru na využívání cizích zdrojů ze strany managementu a následná změna kapitálové struktury by jistě měla pozitivní vliv na růst rentability.

Co se týká rentability, na její pokles má také negativní vliv klesající doba obratu zásob a nárůst ČPK. Podnik má v současné době značně nevyrovnaný vztah mezi dobou obratu závazků a dobou obratu pohledávek. I přesto je ale podnik schopen bez problémů hradit své závazky. O tom svědčí vysoké hodnoty všech typů likvidit.

Co se týká dlouhodobého majetku, zásadní informací je využívání dlouhodobých pronájmů budov. Jedná se o vysokou hodnotu, a proto byla aktivována do rozvahy, aby nebyly zkresleny výsledky finanční analýzy. Varováním pak je vysoká odepsanost ostatního dlouhodobého majetku.

I přes dílčí výhrady si ale podnik vede lépe než jeho přímý konkurent.

Analýza makroprostředí a mezoprostředí odhalila, že se podnik v budoucnu bude muset vyrovnat s řadou změn. Jedná se zejména o nárůst inflace a tím pádem i vstupních surovin, který se v konečném důsledku projevuje růstem cen nakupovaného zboží. I další faktory, z nichž je řada způsobena pandemií Covid-19, budou mít na podnik výrazný vliv.

Aby podnik zlepšil svou konkurenceschopnost a mohl využít nové příležitosti, rozhodl se zavést nový způsob řízení založený na strategickém plánování a využití konceptů EVA a BSC. Podnik si od těchto změn slibuje zvýšení odolnosti, flexibility a interních podnikových procesů.

Výpočtem EVA bylo doloženo, že podnik v současné době tvoří hodnotu pro své vlastníky. Pro výpočet je důležité převést účetní model na model ekonomický. V tomto kontextu je

dobré stanovit množinu prováděných úprav a tu nějakou dobu neměnit, aby byla zajištěna srovnatelnost výsledků v čase.

Při implementaci modelu je nutné vyjasnit strategii podniku a správně zvolit strategické cíle. Je vhodné, tak jak to bylo provedeno i v diplomové práci, vycházet z pyramidového rozkladu ukazatele EVA. Stejně důležitou součástí je správné stanovení měřítek a cílových hodnot. BSC je model dynamický, tzn. že i v průběhu plánovacího období je možné, respektive nutné při změně okolních podmínek změnit měřítka nebo cílové hodnoty. Hybatelem strategie jsou pak strategické akce. Doporučení pro podnik zní nestanovovat příliš velké množství cílů, měřítek ani akcí. Důležité také je vnímat strategické akce odlišně od klasických provozních činností.

Velikou výhodou modelu EVA + BSC je pak možnost jeho prostřednictvím testovat různé strategie, respektive scénáře a vybrat ten, který má největší potenciál maximalizovat hodnotu podniku pro vlastníka.

ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo propojení konceptů ekonomické přidané hodnoty a Balanced Scorecard a jejich implementace v konkrétní firmě.

Teoretická část práce obsahuje literární rešerši ohledně řízení výkonnosti podniku pomocí klasických i nových syntetických měřítek. Byla provedena komparace těchto měřítek a popsány výhody a nevýhody obou skupin. Následuje kapitola o strategii. Ta je v současné době klíčovým prvkem v dlouhodobém řízení podniku. Proto byl vysvětlen její dopad na podnik, její tvorba a implementace.

Následně byly charakterizovány oba koncepty řízení. Byly popsány výhody, nevýhody i možné propojení obou konceptů. Na tuto stěžejní část pak navazuje praktická část diplomové práce.

V praktické části byly nejprve provedeny analýzy makroprostředí pomocí metody PEST, mezoprostředí pomocí Porterova modelu pěti sil a bylo zhodnoceno finanční zdraví podniku pomocí finanční analýzy. Závěry byly přehledně prezentovány pomocí SWOT analýzy.

Na základě provedených analýz pak byly stanoveny základní strategické předpoklady pro tvorbu a implementaci modelu EVA + BSC. Strategické cíle, měřítko a cílové hodnoty byly odvozeny z pyramidového rozkladu EVA a citlivostní analýzy. Na základě cílových hodnot ukazatele EVA pak byla vypočítána hodnota podniku.

Diplomová práce tak zhruba na 110 stranách prezentuje, jak může fungovat moderní systém strategického plánování a řízení výkonnosti.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

ČIŽINSKÁ, Romana, 2018. *Základy finančního řízení podniku*. 1. vydání. Praha: Grada, 240 s. ISBN 978-80-271-0194-8.

DAMODARAN, Aswath, 2001. *The dark side of valuation: valuing old tech, new tech and new economy companies*. Upper Saddle River: Prentice-Hall, 479 s. ISBN 0-13-040652-X.

DLUHOŠOVÁ, Dana, 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

FOTR, Jiří, Emil VACÍK, Ivan SOUČEK, Miroslav ŠPAČEK a Stanislav HÁJEK, 2020. *Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe*. 2. aktualizované a doplněné vydání. Praha: Grada Publishing, 414 s. Expert. ISBN 978-80-271-1633-1.

FOTR, Jiří, Emil VACÍK, Miroslav ŠPAČEK a Ivan SOUČEK, 2017. *Úspěšná realizace strategie a strategického plánu*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 320 s. Expert. ISBN 978-80-271-9983-9.

HITT, Michael A., Robert E. HOSKISSON and Duane R. IRELAND, 2009. *Strategic management: competitiveness and globalization: concepts & cases*. 8th ed. Mason, OH: South-Western, 387 s. ISBN 978-0-324-65559-9.

HOLMAN, Robert, 2018. *Mikroekonomie: středně pokročilý kurz*. 3. aktualizované vydání. V Praze: C.H. Beck, 631 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-397-4.

HORVÁTH & PARTNERS, 2002. *Balanced Scorecard v praxi*. 1. vyd. Praha: Profess Consulting, 386 s. ISBN 80-7259-033-2.

HRDÝ, Milan, 2019. *Dlouhodobý finanční management*. Praha: Wolters Kluwer, 2019, 184 s. ISBN 978-80-7598-318-3.

HRDÝ, Milan, Michaela KRECHOVSKÁ, 2016. *Podnikové finance v teorii a praxi*. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 272 s. ISBN 978-80-7552-449-2.

KALOUDA, František, 2017. *Finanční analýza a řízení podniku*. 3. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 328 s. ISBN 978-80-7380-646-0.

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

KAPLAN, Robert S. a David P. NORTON, 2010. *Efektivní systém řízení strategie: nový nástroj zvyšování výkonnosti a vytváření konkurenční výhody*. Praha: Management Press, 325 s. Knihovna světového managementu. ISBN 978-80-7261-203-1.

KAPLAN, Robert S. and David P. NORTON, 2004. *Strategy maps: converting intangible assets into tangible outcomes*. Boston: Harvard Business School Press, 454 s. ISBN 1-59139-134-2.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER, 2017. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada, 228 s. ISBN 978-80-271-0563-2.

KRÁL, Bohumil, 2018. *Manažerské účetnictví*. 4. rozšířené a aktualizované vydání. Praha: Management Press, 791 s. ISBN 978-80-7261-568-1.

MAŘÍK, Miloš a kol., 2018a. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 551 s. ISBN 978-80-87865-38-5.

MAŘÍK, Miloš a kol., 2018b. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Druhé, upravené vydání. Praha: Ekopress, 548 s. ISBN 978-80-87865-42-2.

NIVEN, Paul R., 2014. *Balanced Scorecard Evolution: A Dynamic Approach to Strategy Execution*. Hoboken: Wiley, 352 s. ISBN 978-1-118-93901-7.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2012. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. vydání. Praha: LINDE, 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.

PETŘÍK, Tomáš, 2009. *Ekonomické a finanční řízení firmy: manažerské účetnictví v praxi*. 2., výrazně rozš. a aktualiz. vyd. Praha: Grada, 735 s. ISBN 978-1-118-63938-2.

REMEŠ, Daniel, 2011. *Zvyšování výkonnosti podniku pomocí využití propojení konceptů Balanced Scorecard a ekonomické přidané hodnoty*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 42 s. Teze disertační práce. ISBN 978-80-7454-047-9.

STEWART, Bennett G., 2013. *Best-practice EVA: The Definitive Guide to Measuring and Maximizing Shareholder Value*. Hoboken: Wiley, 324 s. ISBN 978-1-118-63938-2.

SYNEK, Miloslav, Eva KISLINGEROVÁ a kol., 2015. *Podniková ekonomika*. 6. přepracované vydání. Praha: C. H. Beck, 560 s. ISBN 978-80-7400-274-8.

VOCHOZKA, Marek, 2020. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 479 s. Finance. ISBN 978-80-271-1701-7.

WAGNER, Jaroslav, 2009. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada, 248 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2924-4.

WIRAEUS, David a James CREELMAN, 2019. *Agile Strategy Management in the Digital Age: How Dynamic Balanced Scorecards Transform Decision Making, Speed and Effectiveness*. Cham: Palgrave Macmillan, 276 s. ISBN 978-3-319-76309-5.

YOUNG, S. David 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.

Ostatní zdroje:

CGMA, 2015. The digital finance imperative: Measure and manage what matters next. CGMA: Chartered Global Management Accountant [online]. [cit. 2021-7-12]. Dostupné z: <https://www.cgma.org/resources/reports/the-digital-finance-imperative.html>

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2021a. *ČNB zvyšuje úrokové sazby*. Česká národní banka [online]. [cit. 2021-8-13]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/cnb-news/tiskove-zpravy/CNB-zvysuje-urokove-sazby-00004/>

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2021b. *Zpráva o měnové politice – léto 2021*. Česká národní banka [online]. [cit. 2021-8-13]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-menove-politice/Zprava-o-menove-politice-leto-2021/>

DAMODARAN, Aswath, 2021. *Ratings, Interest Coverage Ratios and Default Spread*. Damodaran Online [online]. [cit. 2021-7-12]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

FORBES, 2021. *Nic není a všechno zdražuje. Český průmysl nemá z čeho vyrábět.* Forbes [online]. [cit. 2021-8-13]. Dostupné z: <https://forbes.cz/krev-pot-a-suroviny-pod-pultem-nedostatek-dopadne-na-vsechny-zni-nejen-z-prumyslu/>

IHNED.CZ, 2021. *Takovou zácpu nikdo nepamatuje. Reportáž z největšího izraelského přístavu.* Ihned.cz [online]. [cit. 2021-8-13]. Dostupné z: https://www.idnes.cz/ekonomika/doprava/asdod-pristav-izrael-reportaz-logistika-covid.A210716_124157_eko-doprava_ven

INFOABSOLVENT, 2021. *Vývoj počtu absolventů SŠ a VOŠ.* Infoabsolvent [online]. [cit. 2021-8-13]. Dostupné z: <https://www.infoabsolvent.cz/Temata/ClanekAbsolventi/5-1-08>

KOVANDA, Lukáš, 2021. *Čechům na podzim výrazně zdraží elektřina, měli by stávající cenu fixovat na co nejdéle.* Kurzy.cz [online]. [cit. 2021-8-13]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/zpravy/601537-cechum-na-podzim-vyrazne-zdrazi-elektrina-meli-by-stavajici-cenu-fixovat-na-co-nejdele-emisni/>

KURZY.CZ, Research (J&T BANKA), 2021a. *Shell musí podle soudu snížit emise o 45 % do roku 2030.* Kurzy.cz [online]. [cit. 2021-7-12]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/zpravy/594934-shell-musi-podle-soudu-snizit-emise-o-45--do-roku-2030/>

KURZY.CZ, Moore Czech Republic, 2021b. *Růst českého dluhu v prvním čtvrtletí byl druhý nejvyšší v EU.: Více prohloubil zadlužení pouze Kypr.* Kurzy.cz [online]. [cit. 2021-8-13]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/zpravy/603533-rust-ceskeho-dluhu-v-prvnim-ctvrtleti-byl-druhy-nejvyssi-v-eu-vice-prohloubil-zadluzeni-pouze-kypr/>

LAWRIE, Gavin, 2015. *Combining EVA® with Balanced Scorecard to improve strategic focus and alignment*. [online]. [cit. 2021-7-12]. Dostupné z: https://www.researchgate.net/publication/252150027_Combining_EVAR_with_Balanced_Scorecard_to_improve_strategic_focus_and_alignment

MINISTERSTVO FINANČÍ, 2021. *Makroekonomická predikce - duben 2021*. Ministerstvo financí [online]. [cit. 2021-8-13]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2021/makroekonomicka-predikce-duben-2021-41494>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, 2007. *Analytické materiály. Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA*. Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. [cit. 2021-7-12]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/benchmarkingovy-diagnosticky-system-financnich-indikatoru-infa--30195/>

MYERS, Randy, October 1996. *Metric wars*. CFO Magazine

NÁRODNÍ ROZPOČTOVÁ RADA, 2021. *Tlak na české veřejné finance se stupňuje. Za jediný rok se náraz na dluhovou brzdu přiblížil o téměř dvě dekády*. Národní rozpočtová rada [online]. [cit. 2021-8-13]. Dostupné z: <https://unrr.cz/tlak-na-ceske-verejne-finance-se-stupnuje-za-jediny-rok-se-naraz-na-dluhovou-brzdu-priblizil-o-temer-dve-dekady/>

OLIVEIRA, Cidália, Adelaide MARTINS, Mark A. CAMILLERI and Shital JAYANTILAL, 2021. *Using the Balanced Scorecard for Strategic Communication and Performance Management*. Camilleri, M.A., Strategic Corporate Communication in the Digital Age, Emerald Publishing Limited, Bingley, pp. 73-88. [online]. [cit. 2021-7-12] <https://doi.org/10.1108/978-1-80071-264-520211005>

REMEŠ, Daniel, 2009. *Performance Management in a Period of Crisis*. Journal of Competitiveness [online]. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 1/2009, 56-65 [cit. 2021-7-15]. ISSN 1804-1728. Dostupné z: <https://www.cjournal.cz/files/6.pdf>

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1-Schéma výpočtu CFROI; Zdroj: Vochozka (2020).....	22
Obr. 2- Vztah MVA, EVA a tržní hodnoty; Zdroj: Pavelková a Knápková (2012).....	24
Obr. 3-Podnikatelské prostředí; Zdroj: Fotr a kol. (2017).....	27
Obr. 4-Procesy strategického managementu; Zdroj: Petřík (2009).....	30
Obr. 5-Kontrolní činnosti; Zdroj: Fotr a kol. (2017).....	31
Obr. 6-Generátory hodnoty EVA; Zdroj: Pavelková a Knápková (2012).....	35
Obr. 7-Oceňování podniku pomocí EVA; Zdroj: Mařík a kol. (2018).....	38
Obr. 8-Pozice BSC v rámci strategického managementu; Zdroj: Wagner (2009) a Kaplan a Norton (2004).....	47
Obr. 9-Interní procesy; Zdroj: Fotr a kol. (2017).....	49
Obr. 10-BSC včetně externí perspektivy; Zdroj: Fotr a kol. (2017).....	50
Obr. 11-Strategická mapa; Zdroj: Fotr a kol. (2017) a Kaplan a Norton (2004).....	52
Obr. 12-Implementace modelu EVA+BSC; Zdroj: Remeš (2011).....	54
Obr. 13-Vývoj přidané hodnoty na zaměstnance; Zdroj: vlastní.....	73
Obr. 14-Spider analýza; Zdroj: vlastní.....	79
Obr. 15-Pyramidový rozklad ROE; Zdroj: vlastní.....	80
Obr. 16-Vývoj Z-skóre-vybraný podnik; Zdroj: vlastní.....	82
Obr. 17-Pyramidový rozklad EVA-první část; Zdroj: vlastní.....	95
Obr. 18-Pyramidový rozklad EVA-druhá část; Zdroj: vlastní.....	96
Obr. 19-Strategická mapa; Zdroj: vlastní.....	102
Obr. 20- Časový harmonogram; Zdroj: vlastní.....	108

SEZNAM TABULEK

Tab. 1-Ukazatele výkonnosti; Zdroj: Pavelková a Knápková (2012)	12
Tab. 2-Charakteristika bází hodnot; Zdroj: upraveno na základě Mařík a kol. (2018a).....	14
Tab. 3-Struktura kapitálu na základě účetních a tržních hodnot; Zdroj: Mařík a kol. (2018a) a Damodaran (2001)	42
Tab. 4-Základní makroekonomické veličiny; Zdroj: ČNB (2021b), Ministerstvo financí ČR (2021).....	59
Tab. 5-Vývoj mezd a nezaměstnanosti; Zdroj: ČNB (2021)	59
Tab. 6-Implicitní úroková míra; Zdroj: vlastní	63
Tab. 7-Současná hodnota budoucí plateb nájemného, odpis a úrok; Zdroj: vlastní	63
Tab. 8-Hodnota závazků; Zdroj: vlastní	64
Tab. 9-Aktiva-vybraný podnik; Zdroj: vlastní.....	65
Tab. 10-Aktiva-konkurent; Zdroj: vlastní.....	65
Tab. 11-Pasiva-vybraný podnik; Zdroj: vlastní	66
Tab. 12-Pasiva-konkurent; Zdroj: vlastní	66
Tab. 13-Výnosy-vybraný podnik; Zdroj: vlastní	67
Tab. 14-Výnosy-konkurent; Zdroj: vlastní	67
Tab. 15-Náklady-vybraný podnik; Zdroj: vlastní	68
Tab. 16-Náklady-konkurent; Zdroj: vlastní	68
Tab. 17-Pohledávky a závazky-vybraný podnik; Zdroj: vlastní.....	71
Tab. 18-Přidaná hodnota-vybraný podnik; Zdroj: vlastní	72
Tab. 19-Přidaná hodnota-konkurent; Zdroj: vlastní	72
Tab. 20-Výsledek hospodaření-vybraný podnik; Zdroj: vlastní	73
Tab. 21-Dělení EBIT-vybraný podnik; Zdroj: vlastní	74
Tab. 22-ČPK-vybraný podnik; Zdroj: vlastní.....	75
Tab. 23-ČPK-konkurent; Zdroj: vlastní.....	75
Tab. 24-Zadluženost-vybraný podnik; Zdroj: vlastní	75
Tab. 25- Zadluženost-konkurent; Zdroj: vlastní	76
Tab. 26- Likvidita-vybraný podnik; Zdroj: vlastní.....	77
Tab. 27- Likvidita-konkurent; Zdroj: vlastní	77
Tab. 28- Rentabilita-vybraný podnik; Zdroj: vlastní	77
Tab. 29-Rentabilita-konkurent; Zdroj: vlastní	77
Tab. 30- Aktivita-vybraný podnik; Zdroj: vlastní	78
Tab. 31-Aktivita-konkurent; Zdroj: vlastní	78
Tab. 32-Multiplikátor VK; Zdroj: vlastní	81

Tab. 33-Z-skóre-vybraný podnik; Zdroj: vlastní	81
Tab. 34-Kralickuv Q-test; Zdroj: vlastní	82
Tab. 35-SWOT analýza; Zdroj: vlastní.....	83
Tab. 36-Aktivace nákladů na školení; Zdroj: vlastní.....	86
Tab. 37-Oceňovací rozdíl DHM; Zdroj: vlastní	86
Tab. 38-Nedokončený DHM a DNM; Zdroj: vlastní	87
Tab. 39-Vyloučení KFM; Zdroj: vlastní.....	87
Tab. 40-Neúročené cizí zdroje; Zdroj: vlastní	87
Tab. 41-Přehled změn pro výpočet NOA; Zdroj: vlastní.....	88
Tab. 42-Čistá operativní aktiva; Zdroj: vlastní.....	88
Tab. 43-Nákladové úroky; Zdroj: vlastní	89
Tab. 44-Výsledek hospodaření z prodeje DM; Zdroj: vlastní	89
Tab. 45-Úpravy výsledku hospodaření před zdaněním; Zdroj: vlastní	90
Tab. 46-Úprava daně a vyčíslení NOPAT; Zdroj: vlastní	90
Tab. 47-Upravený výkaz zisku a ztráty a NOPAT; Zdroj: vlastní	90
Tab. 48-Úroková sazba bankovních úvěrů; Zdroj: vlastní	91
Tab. 49-Průměrná úroková sazba cizích zdrojů; Zdroj: vlastní.....	91
Tab. 50-Náklady na vlastní kapitál; Zdroj: vlastní	92
Tab. 51-Vážené průměrné náklady na kapitál; Zdroj: vlastní	92
Tab. 52-Výpočet ekonomické přidané hodnoty; Zdroj: vlastní.....	93
Tab. 53-Citlivostní analýza; Zdroj: vlastní	98
Tab. 54-Měřítka a cílové hodnoty BSC; Zdroj: vlastní	104
Tab. 55-Aktiva původní-vybraný podnik; Zdroj: vlastní.....	128
Tab. 56-Pasiva původní-vybraný podnik; Zdroj: vlastní	128
Tab. 57-Výnosy původní-vybraný podnik; Zdroj: vlastní	129
Tab. 58-Náklady původní-vybraný podnik; Zdroj: vlastní.....	129
Tab. 59-Horizontální analýza aktiva-vybraný podnik; Zdroj: vlastní	130
Tab. 60-Vertikální analýza aktiva-vybraný podnik; Zdroj: vlastní	130
Tab. 61-Horizontální analýza aktiva-konkurent; Zdroj: vlastní	131
Tab. 62-Vertikální analýza aktiva-konkurent; Zdroj: vlastní	131
Tab. 63-Horizontální analýza pasiva-vybraný podnik; Zdroj: vlastní.....	132
Tab. 64-Vertikální analýza pasiva-vybraný podnik; Zdroj: vlastní.....	132
Tab. 65-Horizontální analýza pasiva-konkurent; Zdroj: vlastní.....	133
Tab. 66-Vertikální analýza pasiva-konkurent; Zdroj: vlastní.....	133
Tab. 67-Kralickuv Q-tes-Výpočet; Zdroj: Kalouda (2017).....	134

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I: Stavebnicová metoda INFA

Příloha P II: Neupravené výkazy vybraného podniku

Příloha P III: Horizontální a vertikální analýza

Příloha P IV: Kralickuv Q-test

PŘÍLOHA P I: STAVEBNICOVÁ METODA INFA

Metoda vychází ze závěru Modiglianiho a Millera: vážený průměr nákladů na kapitál (WACC) je vzhledem ke kapitálové struktuře konstantou. Při změně kapitálové struktury se tedy vážený průměr nákladů na kapitál nezmění.

Oproti tomu alternativní náklad na vlastní kapitál se mění podle kapitálové struktury, není vůči ní konstantní. Konečnou výši alternativního nákladu na kapitál lze vyjádřit pomocí vztahu:

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{podnik} + r_{finstab} + r_{finstr}$$

kde r_f = výnosnost bezrizikového aktiva,

r_{LA} = přírážka za velikost podniku či likvidnost akcie,

r_{podnik} = přírážka za výši podnikatelského rizika,

$r_{finstab}$ = přírážka za finanční stabilitu (za riziko, že podnik nebude schopen splácet své závazky),

r_{finstr} = přírážka za riziko plynoucí z kapitálové struktury.

Pokud by byla firma financována výhradně vlastním kapitálem, pak by platilo $WACC = r_e$. V tomto případě by byla přírážka za finanční strukturu nulová ($r_{finstr} = 0$) a platí vztah:

$$WACC = r_e = r_f + r_{LA} + r_{podnik} + r_{finstab}$$

Následuje postup výpočtu jednotlivých rizikových přírážek, jak je uveden v materiálu Ministerstva průmyslu a obchodu (2007):

- r_f - výnosnost bezrizikového aktiva je stanovena jako výnos 10letých státních dluhopisů (pro výpočet se dá tato přírážka převzít z materiálů MPO),
- r_{LA} - přírážka za velikost podniku či likvidnost akcie je navázána na velikost úplatných zdrojů podniku,
 - když jsou úplatné zdroje ≥ 3 mld. Kč, pak $r_{LA} = 0$,
 - když jsou úplatné zdroje ≤ 100 mil. Kč, pak $r_{LA} = 5\%$,
 - když platí $100 \text{ mil. Kč} < \text{úplatné zdroje} < 3 \text{ mld. Kč}$, pak

$$r_{LA} = \frac{(3 - \text{úplatné zdroje})^2}{168,2}$$

- r_{podnik} - přírážka za výši podnikatelského rizika je navázána na ukazatel produkční síly (EBIT/Aktiva) a předmět činnosti podniku,

- nejprve je nutné vyjádřit parametr $X1$

$$X1 = \frac{\text{Úplatné zdroje}}{\text{Aktiva}} * \text{Odhad úrokové míry},$$

- když (EBIT/Aktiva) > $X1$, pak $r_{\text{podnik}} = \text{min. hodnota } r_{\text{podnik}} \text{ v odvětví}$,
- když (EBIT/Aktiva) < 0, pak $r_{\text{podnik}} = 10 \%$,
- když $0 < (\text{EBIT/Aktiva}) < X1$, pak

$$r_{\text{podnik}} = \frac{\left(X1 - \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}}\right)^2}{X1^2} * 0,1$$

- r_{finstab} - přírážka za finanční stabilitu je navázána na běžnou likviditu podniku,

- když běžná likvidita $\leq XL1$, pak $r_{\text{finstab}} = 10 \%$,
- když běžná likvidita $\geq XL2$, pak $r_{\text{finstab}} = 0$,
- když $XL1 < \text{běžná likvidita} < XL2$, pak

$$r_{\text{finstab}} = \frac{(XL2 - \text{běžná likvidita})^2}{(XL2 - XL1)^2} * 0,1$$

- $XL1$ a $XL2$ jsou stanoveny individuálně pro každé odvětví, doporučení však zní, $XL1 \geq 1$ a $XL2 \leq 2,5$

- r_{finstr} - přírážka za riziko plynoucí z kapitálové struktury je rovna rozdílu WACC a r_e , neboli platí vztah $r_{\text{finstr}} = r_e - \text{WACC}$,

- pro vyjádření r_e využijeme vzorec

$$r_e = \frac{\text{WACC} * \frac{UZ}{A} - \frac{\text{EAT}}{\text{EBT}} * \text{UM} * \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}$$

kde $\text{WACC} = r_f + r_{LA} + r_{\text{podnik}} + r_{\text{finstab}}$

$\frac{UZ}{A} = \text{Úplatné zdroje/Aktiva}$,

$EAT/EBT = \text{Výsledek hospodaření po zdanění} / \text{Výsledek hospodaření před zdaněním}$

$UM = \text{Odhad úrokové míry,}$

$VK/A = \text{Vlastní kapitál} / \text{Aktiva}$

- přírůžku za finanční strukturu je dle metodiky nutno omezit,
 - když $r_e = WACC$, pak $r_{finstr} = 0$,
 - když z výpočtu vychází $r_{finstr} > 10\%$, pak je omezena na 10%

PŘÍLOHA P II: NEUPRAVENÉ VÝKAZY VYBRANÉHO PODNIKU

Tab. 55-Aktiva původní-vybraný podnik; Zdroj: vlastní

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
AKTIVA CELKEM	139 919	148 857	157 367	157 291	169 084
DLOUHODOBÝ MAJETEK	6 845	5 377	5 135	3 156	4 949
DNM + DHM	6 845	5 377	5 135	3 156	4 949
DFM	0	0	0	0	0
OBĚŽNÁ AKTIVA	132 573	142 775	151 472	153 360	162 651
Zásoby	63 906	76 164	78 507	93 648	85 664
Krátkodobé pohledávky	65 023	64 387	69 443	57 586	63 460
Kr. finanční majetek	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky	3 644	2 224	3 522	2 126	13 527
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ AKTIV	501	705	760	775	1 484

Tab. 56-Pasiva původní-vybraný podnik; Zdroj: vlastní

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
PASIVA CELKEM	139 919	148 857	157 367	157 291	169 084
VLASTNÍ KAPITÁL	54 668	67 651	92 490	119 521	141 673
Základní kapitál	8 501	8 501	8 501	8 501	8 501
Ážio a kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Fondy ze zisku	0	0	0	0	0
VH minulých let (+/-)	35 806	46 167	59 150	83 989	111 020
VH běžného účetního období (+/-)	10 361	12 983	24 839	27 031	22 152
ČIZÍ ZDROJE	82 787	78 298	63 855	36 677	26 399
Rezervy	0	0	0	0	0
Závazky	82 787	78 298	63 855	36 677	26 399
Dlouhodobé závazky	13 011	10 881	11 649	9 467	4 308
Krátkodobé závazky	69 776	67 417	52 206	27 210	22 091
Závazky k úvěrovým institucím	36 704	30 122	20 712	10 784	802
Krátkodobé přijaté zálohy	3 085	3 176	4 261	329	3 208
Závazky z obchodních vztahů	27 048	28 553	20 854	12 043	8 198
Ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
Závazky - ostatní	2 939	5 566	6 379	4 054	9 883
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ PASIV	2 464	2 908	1 022	1 093	1 012

Tab. 57-Výnosy původní-vybraný podnik; Zdroj: vlastní

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
TRŽBY Z PRODEJE VÝROBKŮ A SLUŽEB	14 775	5 638	5 922	5 864	4 997
TRŽBY ZA PRODEJ ZBOŽÍ	372 437	405 715	450 649	451 114	394 935
OSTATNÍ PROVOZNÍ VÝNOSY	30 183	15 174	6 224	6 757	4 618
Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	357	660	2 997	194	262
Tržby z prodaného materiálu	0	0	0	0	0
Jiné provozní výnosy	29 826	14 514	3 227	6 563	4 356
VÝNOSY Z DLOUHODOBÉHO FINANČNÍHO MAJETKU - PODÍLY	0	0	0	0	0
VÝNOSOVÉ ÚROKY A PODOBNÉ VÝNOSY	8	3	1	0	0
OSTATNÍ FINANČNÍ VÝNOSY	493	2 050	4 827	4 212	7 917
VÝNOSY CELKEM	417 896	428 580	467 623	467 947	412 467

Tab. 58-Náklady původní-vybraný podnik; Zdroj: vlastní

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
VÝKONOVÁ SPOTŘEBA	336 372	348 801	390 607	389 191	341 012
Náklady vynaložené na prodané zboží	299 411	326 361	370 279	370 802	324 731
Spotřeba materiálu a energie	2 812	3 162	3 401	3 173	2 186
Služby	34 149	19 278	16 927	15 216	14 095
OSOBNÍ NÁKLADY	30 219	33 090	34 652	37 149	31 495
ÚPRAVY HODNOT V PROVOZNÍ OBLASTI	2 260	7 992	2 695	-1 308	2 218
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	2 963	3 050	2 988	2 552	2 218
Úpravy hodnot zásob	-701	4 705	-2 518	-3 022	0
Úpravy hodnot pohledávek	-2	237	2 225	-838	0
OSTATNÍ PROVOZNÍ NÁKLADY	31 764	16 374	6 153	7 597	5 105
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	28	167	1 896	0	0
Zůstatková cena prodaného materiálu	0	0	0	0	0
Daně a poplatky	75	59	101	73	77
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0
Jiné provozní náklady	31 661	16 148	4 156	7 524	5 028
NÁKLADY VYNALOŽENÉ NA PRODANÉ PODÍLY	0	0	0	0	0
NÁKLADOVÉ ÚROKY A PODOBNÉ NÁKLADY	1 228	1 097	1 080	960	275
OSTATNÍ FINANČNÍ NÁKLADY	3 222	3 851	2 215	1 434	4 710
DAŇ Z PŘÍJMŮ	2 465	4 392	5 382	5 893	5 500
NÁKLADY CELKEM	407 530	415 597	442 784	440 916	390 315

PŘÍLOHA P III: HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA

Aktiva

Tab. 59-Horizontální analýza aktiva-vybraný podnik; Zdroj: vlastní

(v tis. Kč)	2017/2016		2018/2017		2019/2018		2020/2019	
	absolutní změna	% změna	absolutní změna	% změna	absolutní změna	% změna	absolutní změna	% změna
AKTIVA CELKEM	8 938	6,4%	8 510	5,7%	-76	0%	11 793	7%
DLOUHODOBÝ MAJETEK	-1 468	-21,4%	-242	-4,5%	-1 979	-39%	1 793	57%
DNM + DHM	-1 468	-21,4%	-242	-4,5%	-1 979	-39%	1 793	57%
DFM	0	x	0	x	0	x	0	x
OBĚŽNÁ AKTIVA	10 202	7,7%	8 697	6,1%	1 888	1%	9 291	6%
Zásoby	12 258	19,2%	2 343	3,1%	15 141	19%	-7 984	-9%
Krátkodobé pohledávky	-636	-1,0%	5 056	7,9%	-11 857	-17%	5 874	10%
Krátkodobý finanční majetek	0	x	0	x	0	x	0	x
Peněžní prostředky	-1 420	-39,0%	1 298	58,4%	-1 396	-40%	11 401	536%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ AKTIV	204	40,7%	55	7,8%	15	2%	709	91%

Tab. 60-Vertikální analýza aktiva-vybraný podnik; Zdroj: vlastní

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
DLOUHODOBÝ MAJETEK	4,9%	3,6%	3,3%	2,0%	2,9%
DNM + DHM	4,9%	3,6%	3,3%	2,0%	2,9%
DFM	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OBĚŽNÁ AKTIVA	94,7%	95,9%	96,3%	97,5%	96,2%
Zásoby	45,7%	51,2%	49,9%	59,5%	50,7%
Krátkodobé pohledávky	46,5%	43,3%	44,1%	36,6%	37,5%
Krátkodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Peněžní prostředky	2,6%	1,5%	2,2%	1,4%	8,0%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ AKTIV	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%	0,9%

Tab. 61-Horizontální analýza aktiva-konkurent; Zdroj: vlastní

(v tis. Kč)	2017/2016		2018/2017		2019/2018	
	absolutní změna	% změna	absolutní změna	% změna	absolutní změna	% změna
AKTIVA CELKEM	17 436	12,0%	27 076	16,7%	9 281	5%
DLOUHODOBÝ MAJETEK	12 979	288,5%	1 868	10,7%	-518	-3%
DNM + DHM	-158	-3,8%	1 877	47,5%	-503	-9%
DFM	13 137	3351,3%	-9	-0,1%	-15	0%
OBĚŽNÁ AKTIVA	2 608	1,9%	23 985	16,8%	11 845	7%
Zásoby	3 358	4,4%	13 235	16,5%	17 652	19%
Krátkodobé pohledávky	-1 543	-2,6%	6 088	10,7%	-8 218	-13%
Krátkodobý finanční majetek	0	x	0	x	0	x
Peněžní prostředky	338	9,1%	-331	-8,2%	-1 961	-53%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ AKTIV	1 849	259,3%	1 223	47,7%	-2 046	-54%

Tab. 62-Vertikální analýza aktiva-konkurent; Zdroj: vlastní

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019
AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
DLOUHODOBÝ MAJETEK	3,1%	10,8%	10,2%	9,5%
DNM + DHM	2,8%	2,4%	3,1%	2,7%
DFM	0,3%	8,3%	7,1%	6,8%
OBĚŽNÁ AKTIVA	96,4%	87,7%	87,8%	89,7%
Zásoby	52,9%	49,3%	49,2%	55,8%
Krátkodobé pohledávky	40,4%	35,1%	33,3%	27,6%
Krátkodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Peněžní prostředky	2,6%	2,5%	2,0%	0,9%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ AKTIV	0,5%	1,6%	2,0%	0,9%

Pasiva

Tab. 63-Horizontální analýza pasiva-vybraný podnik; Zdroj: vlastní

(v tis. Kč)	2017/2016		2018/2017		2019/2018		2020/2019	
	absolutní změna	% změna	absolutní změna	% změna	absolutní změna	% změna	absolutní změna	% změna
PASIVA CELKEM	8 938	6,4%	8 510	5,7%	-76	0,0%	11 793	7,5%
VLASTNÍ KAPITÁL	12 983	23,7%	24 839	36,7%	27 031	29,2%	22 152	18,5%
Základní kapitál	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Ážio a kapitálové fondy	0	x	0	x	0	x	0	x
Fondy ze zisku	0	x	0	x	0	x	0	x
VH minulých let	10 361	28,9%	12 983	28,1%	24 839	42,0%	27 031	32,2%
VH běžného období	2 622	25,3%	11 856	91,3%	2 192	8,8%	-4 879	-18,0%
CIZÍ ZDROJE	-4 489	-5,4%	-14 443	-18,4%	-27 178	-42,6%	-10 278	-28,0%
Rezervy	0	x	0	x	0	x	0	x
Závazky	-4 489	-5,4%	-14 443	-18,4%	-27 178	-42,6%	-10 278	-28,0%
Dlouhodobé závazky	-2 130	-16,4%	768	7,1%	-2 182	-18,7%	-5 159	-54,5%
Krátkodobé závazky	-2 359	-3,4%	-15 211	-22,6%	-24 996	-47,9%	-5 119	-18,8%
<i>K úvěrovým institucím</i>	-6 582	-17,9%	-9 410	-31,2%	-9 928	-47,9%	-9 982	-92,6%
<i>Přijaté zálohy</i>	91	2,9%	1 085	34,2%	-3 932	-92,3%	2 879	875,1%
<i>Z obchodních vztahů</i>	1 505	5,6%	-7 699	-27,0%	-8 811	-42,3%	-3 845	-31,9%
<i>Závazky - ostatní</i>	2 627	89,4%	813	14,6%	-2 325	-36,4%	5 829	143,8%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ PASIV	444	18,0%	-1 886	-64,9%	71	6,9%	-81	-7,4%

Tab. 64-Vertikální analýza pasiva-vybraný podnik; Zdroj: vlastní

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
VLASTNÍ KAPITÁL	39,1%	45,4%	58,8%	76,0%	83,8%
Základní kapitál	6,1%	5,7%	5,4%	5,4%	5,0%
Ážio a kapitálové fondy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Fondy ze zisku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
VH minulých let	25,6%	31,0%	37,6%	53,4%	65,7%
VH běžného období	7,4%	8,7%	15,8%	17,2%	13,1%
CIZÍ ZDROJE	59,2%	52,6%	40,6%	23,3%	15,6%
Rezervy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Závazky	59,2%	52,6%	40,6%	23,3%	15,6%
Dlouhodobé závazky	9,3%	7,3%	7,4%	6,0%	2,5%
Krátkodobé závazky	49,9%	45,3%	33,2%	17,3%	13,1%
<i>K úvěrovým institucím</i>	26,2%	20,2%	13,2%	6,9%	0,5%
<i>Přijaté zálohy</i>	2,2%	2,1%	2,7%	0,2%	1,9%
<i>Z obchodních vztahů</i>	19,3%	19,2%	13,3%	7,7%	4,8%
<i>Závazky - ostatní</i>	2,1%	3,7%	4,1%	2,6%	5,8%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ PASIV	1,8%	2,0%	0,6%	0,7%	0,6%

Tab. 65-Horizontální analýza pasiva-konkurent; Zdroj: vlastní

(v tis. Kč)	2017/2016		2018/2017		2019/2018	
	absolutní změna	% změna	absolutní změna	% změna	absolutní změna	% změna
PASIVA CELKEM	17 436	12,0%	27 076	16,7%	9 281	4,9%
VLASTNÍ KAPITÁL	14 040	12,8%	18 683	15,1%	16 040	11,2%
Základní kapitál	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Ážio a kapitálové fondy	-22	56,4%	-10	16,4%	-14	19,7%
Fondy ze zisku	0	x	0	x	0	x
VH minulých let	12 371	12,7%	14 062	12,8%	18 693	15,1%
VH běžného období	1 691	13,7%	4 631	32,9%	-2 639	-14,1%
CIZÍ ZDROJE	3 356	9,6%	8 425	21,9%	-6 799	-14,5%
Rezervy	0	x	0	x	0	x
Závazky	3 356	9,6%	8 425	21,9%	-6 799	-14,5%
Dlouhodobé závazky	-1 055	-13,2%	-1 214	-17,6%	-2 176	-38,2%
Krátkodobé závazky	4 411	16,3%	9 639	30,6%	-4 623	-11,2%
<i>K úvěrovým institucím</i>	0	x	0	x	6 353	x
<i>Přijaté zálohy</i>	0	x	0	x	0	x
<i>Z obchodních vztahů</i>	3 680	14,4%	8 232	28,2%	-9 586	-25,6%
<i>Závazky - ostatní</i>	731	44,5%	1 407	59,2%	-1 390	-36,8%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ PASIV	40	49,4%	-32	-26,4%	40	44,9%

Tab. 66-Vertikální analýza pasiva-konkurent; Zdroj: vlastní

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019
PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
VLASTNÍ KAPITÁL	75,8%	76,3%	75,2%	79,8%
Základní kapitál	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Ážio a kapitálové fondy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Fondy ze zisku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
VH minulých let	67,2%	67,6%	65,4%	71,7%
VH běžného období	8,5%	8,7%	9,9%	8,1%
CIZÍ ZDROJE	24,2%	23,7%	24,7%	20,2%
Rezervy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Závazky	24,2%	23,7%	24,7%	20,2%
Dlouhodobé závazky	5,5%	4,3%	3,0%	1,8%
Krátkodobé závazky	18,7%	19,4%	21,7%	18,4%
<i>K úvěrovým institucím</i>	0,0%	0,0%	0,0%	3,2%
<i>Přijaté zálohy</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<i>Z obchodních vztahů</i>	17,6%	17,9%	19,7%	14,0%
<i>Závazky - ostatní</i>	1,1%	1,5%	2,0%	1,2%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ PASIV	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%

PŘÍLOHA P IV: KRALICKUV Q-TEST

Tab. 67-Kralickuv Q-tes-Výpočet; Zdroj: Kalouda (2017)

Ukazatel	Způsob výpočtu	Hodnota ukazatele	Bodové hodnocení
R1	Vlastní kapitál/Aktiva	0,3 a více	4
		0,2 - 0,3	3
		0,1 - 0,2	2
		0,0 - 0,1	1
		0	0
R2	Cizí zdroje-Peněžní prostředky/Provozní cash flow	3 a méně	4
		3. - 5	3
		5. - 12	2
		12. - 30	1
		30 a více	0
R3	EBIT/Aktiva	0,15 a více	4
		0,12 - 0,15	3
		0,08 - 0,12	2
		0,00 - 0,08	1
		0,00 a méně	0
R4	Provozní cash flow/Tržby	0,1 a více	4
		0,08 - 0,10	3
		0,05 - 0,08	2
		0,00 - 0,05	1
		0,00 a méně	0