

Projekt měření a řízení výkonnosti podniku KES - kabelové a elektrické systémy, spol. s.r.o.

Bc. Tomáš Sláma

Diplomová práce
2015

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2014/2015

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Tomáš Sláma**
Osobní číslo: **M13560**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt měření a řízení výkonnosti podniku KES –
kabelové a elektrické systémy, spol. s.r.o.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Zpracujte kritickou literární rešerši týkající se metod hodnocení a řízení výkonnosti podniku.

II. Praktická část

- Charakterizujte podnik KES – kabelové a elektrické systémy, spol. s.r.o.
- Využitím vybraných ukazatelů a metod zanalyzujte finanční zdraví podniku.
- Zanalyzujte výkonnost podniku prostřednictvím ukazatelů výkonnosti.
- Vypracujte projekt zavedení vhodného konceptu řízení výkonnosti pro daný podnik, zhodnoťte jeho přínosy a rizika.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. Principles of corporate finance. 11th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, c2014, 1 sv. (různé stránkování). ISBN 978-0-07-803476-3.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013, 236 s. ISBN 978-80-247-4456-8.

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI: přepracované a rozšířené vydání. Vyd. 2. Praha: Ekopress, 2005, 164 s. ISBN 8086119610.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2009, 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6. BPP LEARNING MEDIA. Financial Management: Study Text. London: BPP Learning Media, 2012. ISBN 978-144-5396-521.

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Adriana Knápková, Ph.D.
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: 16. února 2015
Termín odevzdání diplomové práce: 27. dubna 2015

Ve Zlíně dne 16. února 2015

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



Ing. Eliška Pastuszková, Ph.D.
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

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

Prohlašuji,

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

Ve Zlíně 24.4.2015



.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Hlavním cílem této diplomové práce je vypracování vhodného konceptu řízení do společnosti KES – kabelové a elektrické systémy, spol. s.r.o. Teoretická část práce obsahuje kritickou literární rešerši zabývající se tradičními a moderními ukazateli pro měření a řízení výkonnosti podniku. V praktické části práce je stručně charakterizován vybraný podnik a poté je zanalyzován prostřednictvím tradičních ukazatelů výkonnosti. Výkonnost vybraného podniku je zanalyzována prostřednictvím ekonomické přidané hodnoty. Projektová část je zaměřena na vytvoření návrhu implementace konceptu EVA do společnosti KES – kabelové a elektrické systémy, spol. s.r.o.

Klíčová slova: ekonomická přidaná hodnota, výkonnost podniku, měření výkonnosti, WACC, NOA, NOPAT

ABSTRACT

The main aim of this diploma thesis is a development of suitable concept of performance management for the company KES – kabelové a elektrické systémy, spol. s.r.o. The theoretical part contains a critical research dealing with traditional and modern indicators for measurement and management of company performance. In the practical part, the chosen company is briefly characterized and analyzed through the use of traditional performance indicators. The performance of the chosen company is analyzed through economic value added indicator. The project part is focused on the creation of implementation draft of EVA concept into the company KES – kabelové a elektrické systémy, spol. s.r.o.

Keywords: economic value added, company performance, performance measurement, WACC, NOA, NOPAT

Na tomto místě bych velmi rád poděkoval vedoucí mé diplomové práce doc. Ing. Adrianě Knápkové Ph.D., která svými odbornými radami přispěla k dokončení této práce.

Zároveň bych chtěl poděkovat vedoucí ekonomického oddělení společnosti KES - kabelové a elektrické systémy, spol. s.r.o. za její vstřícnost a ochotu se mnou spolupracovat.

Velmi bych chtěl také poděkovat mojí rodině, která mi byla po celou dobu studia velkou oporou.

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

OBSAH

ÚVOD	9
CÍLE A METODIKA	10
I TEORETICKÁ ČÁST	11
1 POJETÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	12
1.1 HODNOTA.....	13
1.2 MĚŘENÍ VÝKONNOSTI	14
1.3 ZÁKLADNÍ KRITÉRIUM VÝKONNOSTI	15
1.4 MĚŘENÍ VÝKONNOSTI	16
2 UKAZATELE VÝKONNOSTI	17
2.1 TRADIČNÍ UKAZATELE VÝKONNOSTI	17
2.1.1 Ukazatele zisku	17
2.1.2 Ukazatele cash flow	17
2.1.3 Finanční analýza.....	18
2.1.4 Kritika tradičních ukazatelů a nedostatky finanční analýzy	21
2.2 MODERNÍ MĚŘÍTKA VÝKONNOSTI.....	22
2.2.1 Diskontované cash flow	23
2.2.2 Metoda CFROI.....	24
2.2.3 Tržní měřítko výkonnosti	24
2.2.4 EVA.....	25
2.2.5 Balanced Scorecard	39
II PRAKTICKÁ ČÁST	43
3 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI	44
3.1 ORGANIZAČNÍ STRUKTURA SPOLEČNOSTI.....	45
3.2 PŘEDSTAVENÍ ODVĚTVÍ.....	45
4 ANALÝZA VNITŘNÍHO A VNĚJŠÍHO PROSTŘEDÍ	46
4.1 SWOT ANALÝZA	46
4.2 PORTERŮV MODEL.....	46
5 VÝVOJ VYBRANÝCH UKAZATELŮ	48
5.1 FINANČNÍ ANALÝZA	51
5.1.1 Analýza majetkové struktury	51
5.1.2 Analýza finanční struktury	54
5.1.3 Analýza výnosů	56
5.1.4 Analýza nákladů.....	58
5.1.5 Analýza poměrových ukazatelů	60
5.1.6 Analýza společnosti prostřednictvím bonitně-bankrotního modelu	65
5.2 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA	68
5.2.1 Vyčíslení NOA.....	68
5.2.2 Vymezení NOPAT	70
5.2.3 Výpočet WACC	71
5.2.4 Výpočet EVA	73
5.2.5 Srovnání vývoje EVA s odvětvím.....	74
5.2.6 Pyramidový rozklad EVA	76
5.2.7 Citlivostní analýza.....	78

5.2.8	Zhodnocení výkonnosti podniku na základě ukazatele EVA	79
6	NÁVRH IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA DO PODNIKU KES.....	81
6.1	TVORBA KONCEPTU A NÁVRH IMPLEMENTAČNÍHO TÝMU	81
7	PŘÍNOSY A RIZIKA PROJEKTU.....	100
ZÁVĚR	104
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....		105
SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....		108
SEZNAM OBRÁZKŮ	110
SEZNAM TABULEK.....		111
SEZNAM PŘÍLOH.....		113

ÚVOD

Spolu s rychle se měnícím prostředím a globalizací společnosti bylo v průběhu posledních let nutné inovovat i ukazatele sloužící k měření a řízení výkonnosti. V minulosti byly tyto ukazatele zaměřeny především na zisk, ale jak se s postupem času ukázalo, koncept zisku nebyl dostatečný a bylo nutné jej inovovat. Hlavními nástupci se tak staly ukazatele, které se nezaměřovaly pouze na jednu veličinu, ale prostřednictvím širokého spektra ukazatelů již bylo možné ohodnotit podnikovou výkonnost z více pohledů. Zde tyto ukazatele naopak narážely zejména na jejich značnou nesourodost, nepropojenost a silnou vazbu na účetnictví. Celosvětovým vývojem, a zejména pak změnou vedení společností z vlastnického principu na manažerský, bylo nutné vyvinout taková měřítka, která by shrnovala výkonnost podniku do jednoho ukazatele.

S nástupem moderních ukazatelů tak došlo k novým koncepcím a metodám, které se vyvinuly do širokého spektra měřítek založených nejen na účetních, ale také například na tržních datech. Své místo v měření a řízení výkonnosti podniků si tak našly koncepty a metody jako například EVA, MVA, CFROI, DCF, BSC a jiné, které nestojí jen na účetních a tržních datech, ale zakomponovávají i celou řadu nefinančních měřítek.

V teoretické části této práce se autor zabývá pojetím hodnoty a výkonnosti. Navazující části pak charakterizují tradiční a moderní ukazatele pro měření a řízení výkonnosti, popsána je také kritika tradičních ukazatelů

V praktické části jsou pak vybrané ukazatele aplikovány na společnost KES – kabelové a elektrické systémy, spol. s.r.o. V první části práce je vybraný podnik zanalyzován prostřednictvím tradičních ukazatelů výkonnosti. Z moderních ukazatelů byl vybrán koncept ekonomické přidané hodnoty (EVA) jakožto vhodné měřítko výkonnosti podniku KES – kabelové a elektrické systémy, spol. s.r.o.

Praktická aplikace zahrnuje vymezení čistých operativních aktiv (NOA), čistého operativního zisku po zdanění (NOPAT) a výpočet vážených nákladů na kapitál (WACC).

Projektová část je pak věnována návrhu implementace konceptu EVA do vybraného podniku prostřednictvím metody 4 M. Závěr projektové části pojednává o přínosech projektu, nákladech na projekt a také o možných rizicích spojených s implementací projektu do řídicí praxe společnosti.

CÍLE A METODIKA

Mnoho společností v dnešní době není řízeno jejími vlastníky, ale manažery. Tato skutečnost se projevila také na změně řízení společností, kde tradiční ukazatele již neplnily dostatečně svojí funkci. V posledních letech se proto vyvinuly různé druhy ukazatelů, avšak ne všechny jsou vhodně aplikovatelné pro každou společnost.

Hlavním cílem této diplomové práce je vypracování vhodného konceptu řízení pro podnik KES – kabelové a elektrické systémy, spol. s.r.o. Podpůrnými cíli jsou: analýza současného finančního zdraví podniku, vybrání vhodného konceptu pro řízení výkonnosti podniku a následný návrh implementace vybraného konceptu do řízení společnosti.

Pro účely této práce budou použity zejména empirické metody jako dotazování, měření a analýza. Kvalitativní výzkum bude proveden za použití sběru a analýzy dat z co nejširšího spektra zejména účetních výkazů. Využity budou rovněž podpůrné analytické metody jako SWOT analýza či Porterův model pěti konkurenčních sil.

Součástí měření bude vyčíslení NOA, NOPAT a WACC. Pro účely výpočtu nákladů na vlastní kapitál budou použity celkem tři metody – model oceňování kapitálových aktiv s využitím metody analogie, stavebnicová metoda a průměrná rentabilita odvětví. V rámci výpočtu ekonomické přidané hodnoty bude využit i pyramidový rozklad EVA a citlivostní analýza pro identifikaci generátorů hodnot a těch prvků, které mají dopad na výkonnost vybraného podniku.

Sběr a analýza dat bude probíhat od února do dubna roku 2015.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 POJETÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Samotná definice pojmu *výkonnost* může nabírat hned několik rozměrů, avšak ve spojení s *výkonností podniku* si lze představit širokou škálu kritérií, které v určitém směru determinují tento dvouslovný termín. Co přesně by mělo být a co bylo měřítkem výkonnosti podniku popisují Pavelková a Knápková (2009, s. 13) jako určitý vývoj názorů na toto měření, které vycházejí nejen z teoretických koncepcí na podnikové řízení, ale také ze zvyklostí a pragmatických přístupů podnikové praxe. Vývoj ukazatelů, měřící výkonnost se historicky měnily od ziskové marže, přes růst zisku a výnosnost kapitálu, až po tvorbu hodnoty pro vlastníky.

Aktuální koncepce, která v současném stupni vývoje odpovídá tvorbě bohatství je *value based management (dále jen VBM)*, tedy koncepce, která je založena na *řízení hodnoty*. Cílem, respektive smyslem tohoto hodnotového řízení je tvorba hodnoty pro vlastníky – tzv. *shareholder value*. (Neumaierová, Neumaier, 2002, s. 21-22)

Vývojem tvorby hodnoty pro vlastníky (shareholders) a zainteresované strany (stakeholders) se zabývají autoři Young a O'Byrne (2001, s. 3-18), kteří rozdělují vývoj *shareholder value* (hodnoty pro vlastníky) na dva vymezené proudy, tedy ten, jenž vznikl ve Spojených státech a druhý evropský. Pojetí *shareholder value* v anglosasky mluvících zemích se liší především ve tvorbě hodnoty pro majitele společnosti, respektive akcionáře. Hlavní prioritou je tedy růst hodnoty akcií, což je bráno za znak úspěšného řízení. Tento trend podpořil historický vývoj, který zapříčinila globalizace, rozvoj technologií, omezení restrikcí v obchodování na kapitálových trzích, aj. Snížení transakčních nákladů a snadnější pohyb kapitálu tak zapříčinily odlišný vývoj v USA, kde jsou společnosti více propojeny s kapitálovým trhem a finanční prostředky je tak snazší získat emisí akcií. Naopak Evropa zažila odlišný vývoj, a to z důvodu propojenosti společností s bankami, které poskytují společností přístup ke kapitálu. Rovněž „liberalizace“ obchodu a méně regulované kapitálové trhy zapříčinily, že evropské společnosti, které musely od osmdesátých let minulého století konkurovat nejen spojeným státům, ale také asijským společnostem, zaujaly odlišný přístup, který se blíží více *stakeholder value*. Pod pojmem *stakeholder value* je tedy nutné si představit tvorbu hodnoty nejen vlastníkům, ale rovněž ostatním subjektům, které jsou zapojeny v procesu tvorby hodnoty, jako například zaměstnanci, věřitelé, dodavatelé, aj.

V návaznosti na tvorbu hodnoty rozdělují Neumaierová a Neumaier (2002, s. 26) dva základní modely vztahu vlastník-management:

1. Anglosaský, představující kontrolu firmy prostřednictvím kapitálových trhů a lze jej charakterizovat prioritním zvyšováním hodnoty akcií – *shareholder value*;
2. Kontinentálně evropský a japonský, který přímo kontrolují banky, jehož hlavní charakteristikou je chápání firmy jako koalice, kde je třeba zajisti její dlouhodobé trvání a přibližuje se tak konceptu *stakeholder value*.

Z důvodu budoucího a stále intenzivnějšího propojování trhů a postupující globalizaci bude rozšiřována koncepce *shareholder value*, protože je v podmínkách globalizace vhodnější, než maximalizování hodnoty pro někoho – *stakeholder value*. Koncept hodnoty pro vlastníky je, za předpokladu globalizace, nadřazenější již zmíněné *stakeholder value*. (Neumaierová, Neumaier, 2002, s. 31-32)

1.1 Hodnota

Jestliže výkonnost podniku byla již definována, otázkou zůstává, jak ji vyjádřit, popřípadě změřit. Koller a kol. (2010, s. 3) ve své publikaci zdůrazňuje, že právě *hodnota* je vhodným měřítkem výkonnosti, protože bere v potaz zájmy zainteresovaných stran a ne jen vlastníků. Ačkoliv předešlé odstavce zdůrazňují nadřazenost hodnoty pro vlastníky, Koller dále dodává, že pokud podnik maximalizuje hodnotu pro vlastníky, projeví se to nejen zvýšením zaměstnanosti a větším počtem spokojených zákazníků, ale také přijetím břemena firemní odpovědnosti na rozdíl od konkurenčních firem. Konkurence mezi společnostmi zaměřenými na jejich hodnotu s sebou pak přináší hospodárnější využití kapitálu, lidských a přírodních zdrojů, což se následně projeví vyšším životním standardem společnosti.

Stejný úhel pohledu zaujímají i autorky Pavelková a Knápková (2009, s. 15), které zdůrazňují, že dlouhodobého dosahování hodnoty lze dosáhnout tehdy, když jsou uspokojeny i jiné subjekty spjaté s podnikáním, nejen vlastníci.

Koncept hodnotového řízení (VBM) by měl podle Younga a O'Byrne (2001, s. 18) být propojením všech klíčových procesů a systémů, vedoucích ke tvorbě hodnoty. Celý koncept by pak měl zahrnovat všechny z následujících prvků: strategické plánování, alokace kapitálu, rozpočetnictví, měření výkonnosti, odměňování managementu, interní a externí komunikaci.

Grünwald a Holečková (2008, s. 53) pak koncepci VBM sumarizují jako dlouhodobé cíle-vědomé působení na tržní hodnotu podniku a hodnotově orientované řízení.

1.2 Měření výkonnosti

Na otázku proč organizace měřit výkonnost odpovídá Parker (2000, s. 63-66) výčtem důvodů, jimiž jsou: identifikace úspěchu; identifikace splnění zákaznických požadavků; pomoc při porozumění procesů; určení, kde je třeba provést nápravná opatření; ujištění se, zda jsou rozhodnutí založena na faktech; prokázání, zdali plánovaná zlepšení byly zavedeny.

Obdobné, ale podrobnější důvody korespondující s otázkou měření výkonnosti publikovala Knápková a kol. (2011, s. 16) na základě provedeného výzkumu, z něhož vyplynulo, že nejčastějším důvodem pro zavedení systému pro měření a řízení výkonnosti podniků v ČR je strategické plánování následované potřebou controllingu a motivací a odměňováním. Dalšími významnými faktory byly komunikace, každodenní rozhodování a ověřování strategie.

Publikace Knápkové a kol. (2011, s. 16) rovněž porovnává výsledky výzkumu provedeného v ČR s výsledky obdobného průzkumu provedeného v zahraničí, kde první „příčku“ obsadilo řízení podniku následované strategickým plánováním, každodenním rozhodováním a ověřováním strategie.

Problematikou strategie, která je zásadním aspektem v řízení podnikové výkonnosti, se zabýval výzkum provedený mezi firmami v České republice, Slovensku, Finsku a Švédsku. Výzkum se zaměřoval především na malé a střední podniky a vyplynulo z něj, že českým firmám a podnikům chybí především dlouhodobá strategie. Výsledky výzkumu ukázaly, že v porovnání se zahraničím české firmy využívají přístupy blízké systematickému strategickému řízení, jako jsou: využívání cílů v řízení a hodnocení výkonů; zaměření se na budování konkurenční výhody; věnování se firemní kultuře a organizaci; zaměření se na inovace; práce se strategickými informacemi o zákaznících a jejich potřebách či hodnocením dostupnosti finančních zdrojů a znalostí, které lze považovat za významné v rámci rozvoje firmy. Byť se české firmy zabývají otázkou strategie stále více, jedná se o pouze strategie krátkodobé. Výzkum ukázal, že malé a střední podniky stále nepřikládají důraz strategiím dlouhodobým a velmi často ani samotní zaměstnanci firem nejsou seznámeni se samotným konceptem strategického plánu. Další odlišností od zahraničních firem je fakt, že české firmy nesledují aktivity svých konkurentů a nevyužívají rovněž podrobnějších ročních plánů. Nezanedbatelnými rozdíly odlišující tuzemské společnosti od těch zahraničních jsou menší míra inovací produktových řad a technologií a absence hodnocení některých zdrojů,

jako jsou kontakty, společenské sítě či časové kapacity nezbytné pro realizaci strategie nebo dodavatelů. (Hanzelková, 2015, s. 27)

Knápková a kol. (2011, s. 16) ve své publikaci dodává, že podle Mara existují celkem tři důvody pro měření podnikové výkonnosti, jimiž jsou:

1. Implementace ověřování podnikové strategie;
2. Ovlivňování chování zaměstnanců;
3. Externí komunikace a řízení podnikové výkonnosti.

1.3 Základní kritérium výkonnosti

Pro posouzení výkonnosti firmy je podle Neumaierové a Neumaiera (2002, s. 21) nutné definovat kritérium, které je nezávislé na inovacích. Tímto kritériem je čistá současná hodnota (net present value - NPV).

NPV je dynamickou metodou, která se používá k vyhodnocování efektivnosti investičních projektů. Lze ji také definovat jako rozdíl mezi diskontovanými peněžními příjmy z investičního projektu (investice) a kapitálovým výdajem. (Valach a kol., 2010, s. 99-100)

Diskontní míra, která je ve vzorci reprezentována požadovanou výnosností, představuje míru výnosnosti, kterou požaduje investor ze svých vložených prostředků při dané míře rizika. Riziko je možné charakterizovat jako možnost, že dosažené výsledky podnikání se budou odchylovat od předpokládaných výsledků a lze jej promítnout do samotné diskontní sazby. Základním předpokladem pak je, že vlastník, který zároveň reprezentuje investora, chce ze své investice vytěžit co nejvíce. To znamená, že $NPV > 0$. Z hlediska vlastníka, maximalizace NPV vede k maximalizaci výkonnosti podniku. Kladnou NPV lze dosáhnout za předpokladu, že podnik bude realizovat produkci, která zákazníka nejen uspokojí, ale rovněž mu nabídne větší užitek či nižší cenu než konkurence. Pro dosažení kladné NPV je nutné, aby podnik realizoval takovou produkci, jež by přinášela konkurenční výhodu za podmínky určité míry hospodárnosti. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 16)

Vytvoření hodnoty pak znamená, že se naplní, popřípadě překročí investorova očekávání, smyslem pak je nejen takovou hodnotu vytvořit, ale i změřit. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 17)

1.4 Měření výkonnosti

Zmíněná čistá současná hodnota představuje základní kritérium pro měření výkonnosti. Avšak v průběhu let se vyvinula celá řada jak úzce zaměřených, tak komplexních ukazatelů či metod sloužících k měření a řízení podnikové výkonnosti. Parker (2000, s. 63-66) ve své studii zmiňuje, že značnou „dávku“ cynismu a skepticizmu dostaly zejména tradiční ukazatele, které byly především finančního charakteru, jako například poměrové ukazatele, cash flow, aj. Hlavní kritika se na tradiční (klasické) ukazatele snesla zejména proto, že jsou značně izolované, nezahrnují méně hmotné faktory, jako je například kvalita služeb nebo spokojenost zákazníků a zároveň jsou zaměřeny na minulost., tedy nepredikují budoucí vývoj. Wagner (2011, s. 789) popisuje kritiku tradičních ukazatelů tím, že tradiční měřítka vycházejí ze syntetického pohledu a tudíž se jedná o měřítka čistě finanční. Z tohoto důvodu a tlaku na manažery byly v devadesátých letech minulého století vyvinuty takové koncepty měření výkonnosti, do kterých je implementována nejen podniková strategie, ale i nefinanční indikátory.

Jak ve své práci uvádí Pavelková a Knápková (2009, s. 17), tzv. válka ukazatelů vyvrcholila jejich vyčleněním na dva hlavní proudy. První, tedy tradiční přístupy měření výkonnosti, vycházejí z maximalizace zisku a velmi často využívají velké množství vzájemně neslučitelných ukazatelů. Moderní ukazatele výkonnosti, které jsou založeny na přístupu *hodnotového řízení*, se snaží o propojení všech činností v podniku, včetně lidí, účastnících se podnikových procesů. Hlavním kritériem pak je, aby byla zvýšena hodnota vložených prostředků vlastníky podniku (shareholder value).

Grünwald a Holečková (2008, s. 53) pak poukazují na dvě hlavní roviny samotného hodnotového procesu – na úrovni podniku a na kapitálových trzích. Na podnikové úrovni dochází k tvorbě hodnoty podnikem samotným, na kapitálových trzích se pak hodnota podniku realizuje.

2 UKAZATELE VÝKONNOSTI

Následující odstavce popisují výkonnostní ukazatele z hlediska dvou přístupů. První část je věnována ukazatelům tradičním, druhá pak pojednává o ukazatelích moderních.

Ačkoliv někteří autoři člení ukazatele jiným způsobem (např. zvláštní vyčlenění ukazatelů tržních), odborná literatura všeobecně dělí ukazatele na ty, které vznikly na počátku devadesátých let.

2.1 Tradiční ukazatele výkonnosti

Mezi tradiční ukazatele, někdy také nazývané účetní, patří především ukazatele absolutní hodnoty zisku, hotovostních toků či rentability. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 20)

2.1.1 Ukazatele zisku

Samotný vývoj zapříčinil, že ukazatel čistého zisku (EAT) začal nabývat nedostatků, protože nedovoloval oddělovat základní a mimořádné výsledky. Tato skutečnost zapříčinila, že se zavedly novější ukazatele, které byly schopny redukovat nedostatky ukazatele čistého zisku. Vznikly proto ukazatele provozního zisku (EBIT) či zisku před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA). (Dluhošová, 2008, s. 15)

Výhodou „modifikovaných“ ukazatelů je především snazší porovnatelnost podniků s odlišnou mírou zdanění, kterou poskytuje ukazatel zisku před zdaněním (EBT). Na divizní úrovni je pak vhodné použít ukazatel EBIT, který soustřeďuje pozornost na růst tržeb a řízení nákladů, protože eliminací úroků umožňuje změřit provozní výkonnost bez toho, aby jej ovlivňoval způsob financování. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 20)

2.1.2 Ukazatele cash flow

Problematika držení finančních prostředků, a tedy obzvláště hotovosti, se týká především množství, které má být drženo. Podle ekonoma J. M. Keynesese existují tři základní důvody pro držení peněz. Prvním důvodem jsou běžné závazky, které je nutné splácet včas, jako jsou mzdy, daně, závazky z obchodního styku. Tento důvod je také nazýván *transakčním motivem*. Druhým důvodem, je *opatrnostní motiv*, kde je důležité, aby organizace měla určitou hotovost pro nepředpokládané události. Třetím důvodem je pak *spekulativní motiv*, kdy se jedná o úmyslné držení hotovosti v naději, že vzrostou úrokové sazby. (BPP Learning Media, 2012, s. 116 – 117)

Výkaz cash flow, který vznikl v USA, je účetním výkazem, srovnávací bilanční formou zdroje tvorby peněžních prostředků (příjmy) s jejich využitím (výdaji) za určité období. Slouží tedy k sposouzení finanční situace. Za peněžní prostředky se považují nejen peníze v hotovosti, ale také ceniny, bankovní účty a zůstatky na nich. Výkaz je rozdělen do tří částí dle činností na: provozní, investiční a finanční činnost. Nejdůležitější je pak činnost provozní, neboť umožňuje zjistit, do jaké míry odpovídá výsledek hospodaření za běžnou činnost skutečně vydělaným penězům a jak je produkce peněz ovlivněna změnami pracovního kapitálu a jeho složkami. Cash flow se nejčastěji sestavuje metodou nepřímou – tedy pomocí transformace zisku do pohybu peněžních prostředků. Přímá metoda, vycházející z počátečního stavu peněžních prostředků, sleduje příjmy a výdaje podniku za dané období. (Růčková, 2007, s. 34; Šteker a Otrusínová, 2013, s. 243-244)

2.1.3 Finanční analýza

Ačkoli někteří autoři přiřazují k tradičním ukazatelům pouze rentabilitu, daleko komplexnější pohled na podnik poskytuje finanční analýza, kde rentabilita tvoří jednu z její částí.

Měření finanční výkonnosti podniku prostřednictvím ukazatelů finanční analýzy poskytne nejen manažerům podniků informace o tom, jak si podnik vede, popřípadě zdali dosáhl vytyčených cílů. (BPP Learning Media, 2012, s. 17)

Nutné je rovněž podotknout, že finanční analýza se nerovná poměrové ukazatele. Jak uvádějí mnozí autoři, do finanční analýzy se také řadí ukazatele absolutní a relativní, dále je možné využít i ukazatele souhrnné či soustavy poměrových ukazatelů. (Grünwald a Holečková, 2008, s. 16-21; Pavelková a Knápková, 2009, s. 26-41)

Grünwald a Holečková (2008, s. 4) ve své publikaci detailněji rozebírají využití a funkci finanční analýzy, jakožto nezbytnou součást podnikového řízení. Přestože se na ukazatele finanční analýzy soustřeďují kritiky, díky jejímu pohledu do minulosti, nelze zanedbávat její funkci pro ohodnocení minulosti a současnosti. Jejím cílem je zjistit „zdravotní stav“ podniku a odhalit především slabá místa, která by v budoucnu mohla vést problémům. Následná doporučení vycházející z finanční analýzy pak mohou významně ovlivnit budoucí pozici podniku. Pohled do minulosti rovněž naznačuje, že pro provedení finanční analýzy je potřeba zejména účetních dat. Nejčastěji využívanými výkazy jsou rozvaha, výkaz zisků a ztrát a přehled o peněžních tocích (výkaz cash flow).

Samotné členění poměrových ukazatelů nemusí být vždy konzistentní, zejména anglicky psaná literatura dává poměrně velký důraz na tržní ukazatele.

Poměrové ukazatele

Jak již bylo zmíněno v předchozích odstavcích, poměrové ukazatele bývají členěny odlišně. Následující popis skupin poměrových ukazatelů charakterizuje zejména jejich využití pro hodnocení výkonnosti.

Ukazatele rentability (Profitability ratios)

Rentabilita (výnosnost, anglicky „profitability“) je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje či dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Účelem rentability je maximalizace hodnoty pro vlastníky podniku (shareholder value). Všeobecně lze říci, že ukazatele rentability slouží k ohodnocení celkové efektivnosti dané činnosti. Pro výpočet rentability se vychází především z výkazu zisku a ztráty a z rozvahy. Pro samotný výpočet lze využít více variant zisku v závislosti na účelu výpočtu. Čistý zisk (EAT) lze použít pro zjištění rentability dané společnosti. Jak ale uvádí anglicky psaná literatura, vhodnější je použít zisk před zdaněním (EBT) nebo zisk před zdaněním a úroky (EBIT), aby došlo k eliminaci odlišného daňového zatížení, respektive odlišné kapitálové struktury. Česká odborná literatura pak zmiňuje, že takovýto druh zisku je vhodné použít k mezifiremnímu (mezinárodnímu) srovnání. (BPP Learning Media, 2012, s. 18; Grünwald a Holečková, 2008, s. 29; Růčková, 2007, s. 51-52)

Ukazatele likvidity (Liquidity ratios)

Likviditou se všeobecně myslí schopnost podniku hradit své závazky, je to tedy schopnost získat dostatek prostředků na provedení potřebných plateb. Termínem likvidnost je pak myšlena schopnost přeměnitelnosti aktiva na peníze, z čehož vyplývá, že nejlikvidnější jsou právě peníze. Nejméně likvidní je pak dlouhodobý majetek, protože jeho přeměna na peníze trvá zpravidla nejdéle. Důležité je, aby podnik pro splácení krátkodobých dluhů využíval takové prostředky, které jsou k tomu určeny. Prodej dlouhodobého majetku by sice byl schopen vyřešit problémy se splácením dluhů, avšak v budoucnu by mohla být ohrožena existence podniku. Vhodným způsobem plánování likvidity je plánování peněžních toků. Vysoká míra likvidity v podniku rovněž není vhodná, protože by mohla negativně ovlivňovat rentabilitu podniku z důvodu vázanosti velkého množství položek oběžného majetku v podniku, což by mohlo souviset s jeho nedostatečným využíváním. (Dluhošová, 2008, s. 78; Pavelková a Knápková, 2009, s. 31-32)

Ukazatele aktivity (Activity utilization ratios)

Tyto ukazatele relativní vázanosti kapitálu v různých formách aktiv, ať už dlouhodobých či krátkodobých, lze charakterizovat buď rychlostí obratu (počtem obrátek) nebo dobou obratu (vyjádřením ve dnech). Výsledkem analýzy by tak mělo být nalezení takových úseků hospodaření, které k aktivitě přispěly nejméně. Je velmi nutné rovněž zmínit, že vysoká obratovost aktiv zpravidla vede k vyšší rentabilitě podniku. Zvláště velký důraz by měl být dán na doby obratu pohledávek a závazků, protože nadměrně vysoká hodnota ukazatele doby obratu pohledávek může značit vysoké kapitálové či administrativní náklady z důvodu pozdního splácení odběrateli. (Dluhošová, 2008, s. 83; Grünwald a Holečková, 2008, str 47-51)

Ukazatele zadluženosti (Gearing ratios)

Finanční stabilitu podniku lze charakterizovat strukturou zdrojů financování, vhodně zvolená finanční struktura (skladba zdrojů financování činnosti podniku) by pak měla pozitivně ovlivňovat rentabilitu podniku s tím, že nebude ohrožovat podnikovou likviditu. Obecně lze říci, že určitá míra zadluženosti pro podnik může být užitečná, protože může podniku přinést nižší náklady na kapitál. Analýza zadluženosti uživateli napoví, zdali je struktura kapitálu vůči struktuře majetku optimální či nikoliv. Cílem analýzy zadluženosti je pak poukázat na to, v jakém rozsahu a z jakých zdrojů jsou financována podniková aktiva. (Dluhošová, 2008, s. 72; Grünwald a Holečková, 2008, s. 91; Pavelková a Knápková, 2009, s. 28)

Ukazatele kapitálového trhu (Stock market ratios)

Ukazatele kapitálového trhu, jako jsou například dividendový výnos, EPS či ukazatel P/E, mohou být využity pro posouzení výnosnosti pro investora. Termínem výnosnost je myšlen především získaný dividendový výnos, popřípadě nárůst tržní hodnoty akcie. Rozdíl v ukazatelích kapitálového trhu je v tom, že kombinují účetní informace s očekáváním investorů. Velmi často jsou tyto ukazatele součástí burzovních zpráv, protože investoři z nich jsou schopni vyčíst, do čeho se vyplatí investovat nebo jim umožňují porovnání podniků v rámci trhu. (BPP Learning Media, 2012, s. 20-21; Grünwald a Holečková, 2008, s. 99)

Souhrnné ukazatele

Tyto ukazatele vznikly za účelem rozlišení, zdali je podnik v dobré kondici či nikoliv. Smyslem ukazatelů je tedy zhodnotit podnik jako celek, kdy se především určuje, jestli

podnik není blízko bankrotu. Vznikla tak celá řada tzv. bankrotních indikátorů, které posuzují podnik na základě jeho finančních „vyhlídek“. Samotná historie bankrotních modelů poukazuje na nutnost úprav dle typu podniku (např. obchodovatelné společnosti). Jako nejznámější se vžil do podvědomí veřejnosti tzv. Altmanův model bankrotu (Z-skóre). Pro podmínky České republiky vznikly IN indexy, které byly sestaveny Inkou Neumaierovou a Ivanem Neumaierem. Tyto indexy slouží nejen pro posouzení finančního zdraví podniku, ale rovněž k ohodnocení výkonnosti podniku (mají bonitní charakter). Inka a Ivan Neumaierovi (2002, s. 99) nicméně dodávají, že bonitní a bankrotní indikátory mají pouze orientační charakter a nenahrazují tak detailní finanční analýzu. (Grünwald a Holečková, 2008, s. 107; Pavelková a Knápková, 2009, s. 39)

Soustavy poměrových ukazatelů

Soustavy poměrových ukazatelů, někdy rovněž známé jako pyramidové soustavy, zachycují souvislosti dějící se ve firmě prostřednictvím rozkladu a vazeb mezi jednotlivými ukazateli. Takový systém ukazatelů vychází z vrcholového ukazatele a logicko-deduktivní cestou jej rozkládá na jednotlivé části. Pyramidový rozklad pomáhá především managementu pochopit vazby mezi jednotlivými ukazateli za účelem dosažení rentability. Mezi nejznámější pyramidový rozklad patří tzv. rozklad Du Pont (neboli rozklad rentability vlastního kapitálu - ROE). Ten je vymezen třemi hlavními částmi. Ziskovou marží, obratem aktiv a finanční pákou. Nespornou předností tohoto soustav poměrových ukazatelů je především detailní rozbor. Je však nutné, aby pyramidový rozklad vycházel vždy z nejnovějších poznatků tak, aby byl schopen znázornit jednotlivé aspekty firemní výkonnosti a jejich kauzalitu. (BPP Learning Media, 2012, 18; Neumaierová a Neumaier, 2002, s. 99-101)

2.1.4 Kritika tradičních ukazatelů a nedostatky finanční analýzy

Velkou kritiku si tradiční ukazatele vysloužily zejména tím, že se příliš obracejí na minulost, respektive z ní vychází a zahrnují pouze finanční ukazatele, což se časem projevilo jako nedostatečné, jelikož výkonnost podniku ovlivňuje i celá řada nefinančních faktorů (více v kapitole 1.4).

V podnikové činnosti existuje celá řada faktorů, které mají dopad na ukazatele výkonnosti. Například výsledek hospodaření může být značně ovlivněn zvolenou účetní politikou podniku, popřípadě může obsahovat výnosy a náklady, které nejsou produkovány hlavní činností podniku. V rámci kapitálu podniku je pak obtížné zejména jeho vymezení, protože

některé hmotná aktiva nemusejí být ve vlastnictví podniku napříč tomu, že jsou k podnikové činnosti využívána. Naopak nehmotná aktiva, která jsou nelehce kvantifikovatelná, nemusejí být zahrnuta v podnikové činnosti, ačkoliv k ní přispívají. Ukazatele rentability samy o sobě nejsou měřítkem úspěšnosti podniku z důvodu nutnosti porovnat rentabilitu s náklady obětované příležitosti. Některé ukazatele, jako například rentabilita vlastního kapitálu můžou být „nadhodnoceny“ tím, že se podnik více zadluží – zvýší podíl cizího kapitálu – to ale přeci neznamená, že byla zvýšena jeho výkonnost. Hlavním problémem pak je, že tradiční ukazatele se neobejdou bez dodatečných informací o likviditě, zadluženosti či aktivitě. Finanční analýza zakomponovávající výše zmíněné prvky pak představuje komplexnější metodu měření výkonnosti podniku. Slabé stránky má však i finanční analýza, a to především využívání účetních výkazů pro její provedení. Přestože účetnictví podléhá zásadě věrného zobrazení, a ostatní principy této zásadě podléhají, existují určité okolnosti, které znesnadňují právě věrnost zobrazení. Zejména inflace a orientace na historické účetnictví zkreslují výsledek hospodaření díky absenci změn tržních cen majetku a znehodnocování měny. Je rovněž nutné si uvědomit, že pro provedení kvalitní finanční analýzy není třeba nashromáždit co nejvíce ukazatelů a hodnot. Podstatné je, aby se manažeri či analytici zaměřili na vypovídací schopnost ukazatelů, která odhalí nejen nedostatky v podniku, ale také podstatné vazby a závislosti mezi jednotlivými problémy. (Grünwald a Holečková, 2008, s. 20; Pavelková a Knápková, 2009, s. 25, 40,41)

2.2 Moderní měřítko výkonnosti

Nedostatky tradičních ukazatelů se začaly postupně řešit už v osmdesátých letech, kdy se začalo využívat metody diskontovaného cash flow (DCF) nejen pro oceňování, ale také pro řízení. Avšak pro řízení podniku se tato metoda ukázala jako nevhodná z důvodů návaznosti této metody na účetnictví a nemožnosti stavět na ní ukazatele hmotné zainteresovanosti manažerů. Navzdory zmíněné kritice metoda DCF představuje značný posun oproti klasickým ukazatelům, protože v sobě zakomponovává náklady na kapitál a s tím i související riziko. Přesun k hodnotovému řízení způsobil, že byly „znovuobjeveny“ ukazatele na principu ekonomických zisků. Dluhošová (2008, s. 17) ve své publikaci udává jasný důvod vzniku ekonomických ukazatelů – „*Ekonomické ukazatele vznikly v důsledku poznatku, že vývoj rentability vždy nemusí plně korelovat s tvorbou hodnoty pro vlastníky*“. Hlavní výhodou vzniku ekonomických ukazatelů je, že na rozdíl od těch účetních zohledňují náklady

na investovaný kapitál, ve výpočtu těchto ukazatelů je promítnut faktor rizika a časový horizont. (Mařík a Maříková, 2005, s. 11-12)

Pavelková a Knápková (2005, s. 39) udávají kritéria, která by měla být splňována novými přístupy k měření a řízení výkonnosti podniků. Moderní ukazatel by měl:

1. Vykazovat co nejužší vazbu na hodnotu akcií, tato vazba by měla být prokazatelná statistickými výpočty;
2. Umožnit využití co nejvíce informací a údajů poskytovaných účetnictvím, včetně ukazatelů, které jsou na účetních údajích postaveny;
3. Překlenout nedostatky tradičních ukazatelů tím, že v sobě zahrne kalkulaci rizika a vezme v úvahu rozsah vázaného kapitálu;
4. Umožnit hodnocení výkonnosti a zároveň i ocenění podniků;
5. Umožňovat jasnou a přehlednou identifikaci jeho vazby na všechny úrovně řízení a rovněž by měl podporovat řízení hodnoty.

Historický vývoj vyústil v širokou škálu moderních konceptů měření a řízení výkonnosti podniků nejen na hodnotovém řízení, ale také na nefinančních kritériích. (Knápková a kol., 2011, s. 53)

Následující kapitoly popisují nejčastěji využívané koncepty a metody měření a řízení výkonnosti podniků.

2.2.1 Diskontované cash flow

Na rozdíl od *volného cash flow* (free cash flow), které je rozdílem mezi provozním cash flow a investicí do provozně nutného dlouhodobého majetku, je jeho diskontovaná verze odlišná v pojetí rizika a času, které v sobě zakomponovává prostřednictvím diskontní míry. Metoda diskontovaného cash flow (DCF), respektive její modifikace – čistá současná hodnota (NPV), představuje jeden ze způsobů oceňování investic a stala se tak předmětem zájmů investorů, protože představuje měřítko výkonnosti. Young a O'Byrne (2001, s. 22) popisují tři základní aspekty, které se váží na diskontované cash flow, respektive současnou hodnotu. Aspekty jsou velikost cash flow z investice (aktiva), čas a očekávaná míra nejistoty. Samotná velikost cash flow nám však neřekne tolik, jako když se projeví faktor času a rizika v diskontní sazbě. Pokud se investor rozhoduje mezi dvěma investicemi s rozdílným rizikem, vybere si tu, která přináší nižší riziko. Proč? Protože právě velikost rizika určuje, kolik za investici (shodná investice s odlišným rizikem) zaplatíme. Brealey

(2012, s. 22) problematiku rizika a současné hodnoty shrnuje ve větě – „*A safe dollar is worth more than a risky dollar*“. Jen pro připomenutí, jestliže hodnota NPV > 0 , znamená to, že námi zvažovaná investice je výhodnější, než investice alternativní (více o NPV v kapitole 1.3). (Marek, 2006, s. 357; Pavelková a Knápková, 2005, s. 40)

2.2.2 Metoda CFROI

Cash flow return on investment (CFROI), tedy výnosnost investice založená na peněžních tocích, je ukazatelem výnosnosti investic pro celý podnik. Mohlo by se zdát, že tato metoda je vhodnější pouze k ocenění podniku než k měření jeho výkonnosti, avšak Maříková a Mařík (2005, s. 111) dále vysvětlují, že podnik je zde chápán jako soubor investičních projektů, kde každý projekt zahrnuje investiční výdaje vynaložené v konkrétním roce a jim odpovídající řadu peněžních toků. Podnikové peněžní příjmy v určitém roce jsou pak chápány jako součet peněžních příjmů z jednotlivých projektů. Pavelková a Knápková (2005, s. 86) vysvětlují, že výkonnostní měřítko CFROI může být chápáno jako odhad reálné míry výnosnosti všech aktiv podniku, které mohou být považovány za portfolio projektů. CFROI je ukazatelem založeným na peněžních tocích, respektive porovnává zdaněné budoucí cash flow upravené o inflaci s inflačně upravenou hotovostní investicí brutto. Princip výpočtu pak spočívá na předpokladu, že podnik zůstane vybaven stálými aktivy, které se v čase nebudou měnit, a cash flow vygenerované danými aktivy zůstane po dobu životnosti konstantní. Důležité pro tuto metodu je zejména odhadnout ekonomickou životnost podnikových odepisovaných a neodepisovaných aktiv.

Young a O'Byrne (2001, s. 383) dodávají, že metoda CFROI je vypočítávána na roční bázi a je porovnávána s inflačně upravenými náklady na kapitál proto, aby bylo možné stanovit, zdali je podniková návratnost vyšší než náklady na kapitál. Tato charakteristika je tedy shodná i s jinými metodami, které porovnávají návratnost a náklady na kapitál, tedy tvoří hodnotu pro vlastníky. Autoři dále dodávají, že byt' je tato metoda podobná například konceptu měření výkonnosti EVA (Economic Value Added), jde podstatně dále díky tomu, že pro propočet využívá hotovostní toky. Těmi eliminuje vlivy akruálního účetnictví.

2.2.3 Tržní měřítko výkonnosti

Mezi moderní měřítko patří rovněž ukazatele, které jsou založeny na hodnocení výkonnosti podniku z pohledu trhu. Takzvané tržní ukazatele výkonnosti však lze použít jen na podniky veřejně obchodovatelné. Určitá míra vyčlenění tržních indikátorů od ekonomických

vznikla na popud především burzovních institucí, přesto však nelze říci, že by se tyto dvě skupiny indikátorů vylučovaly, naopak se velmi často doplňují. Hlavním rozdílem mezi ukazateli ekonomickými je fakt, že indikátory ekonomické měří dosahovanou výkonnost v minulých letech. Tržní indikátory naproti tomu zohledňují ceny akcií, které odrážejí budoucí tvorbu hodnoty. (Dluhošová, 2008, s.20-22)

(pozn. z důvodu zaměření práce neobchodovatelnou společností nebudou tržní měřítka dále rozváděny)

2.2.4 EVA

Ekonomická přidaná hodnota (*Economic Value Added – EVA*) představuje ekonomický zisk, který je vytvořený podnikem po úhradě všech nákladů včetně nákladů na kapitál. Náklady na kapitál představují náklady na kapitál cizí i vlastní a to v podobě nákladů obětovaných příležitosti. Byť se myšlenka ekonomického „nadzisku“ objevuje v ekonomické literatuře po celé století, metoda ekonomické přidané hodnoty byla zpracována americkou konzultantskou společností Stern-Stewart na počátku devadesátých let. EVA měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky. Jinak vyjádřeno, EVA předpokládá konverzi účetního přístupu k zobrazení hospodářské činnosti podniku na přístup zobrazení ekonomické reality. Proto je EVA nejen měřítkem výkonnosti a prosperity podniku, ale současně ji lze pojmut pro implementaci strategického procesu řízení hodnoty podniku. Strategií podniku tedy může představovat maximalizace budoucí hodnoty EVA. (Brealey a Mayers, 2003, s. 323; Knápková a kol., 2011, s. 24; Maříková a Mařík, 2001, s. 13)

Způsobů výpočtu ekonomické přidané hodnoty je více, avšak základní definice výpočtu ukazatele EVA na bázi provozního zisku vypadá následovně:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{WACC} * \text{C}$$

Kde NOPAT je čistý provozní zisk po zdanění (*Net Operating Profit After Taxes*), WACC jsou vážené náklady na kapitál (*Weighted Average Cost of Capital*) a C je kapitál vázaný v aktivech, která jsou využívána v hlavní činnosti.

Knápková a kolektiv (2013, s. 153) ve své publikaci rovněž uvádějí výpočet ekonomické přidané hodnoty prostřednictvím spreadu, tedy rozdílu mezi rentabilitou čistých operativních aktiv (RONA) a váženými náklady na kapitál. Matematická rovnice má pak následující tvar:

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

Fakt, že je nutné, aby výnosnost podniku byla vyšší, než náklady na kapitál byl již zmíněn. Tuto problematiku řeší i řada zahraničních autorů a odkazují se na propočet ekonomické přidané hodnoty využívající ukazatel RONA. Brealey a kol. (2014, s. 307) uvádějí, že EVA dává jasný signál manažerům – investujte pouze tehdy, pokud nárůst tržeb bude natolik dostatečný, aby pokryl náklady kapitálu. Detailněji do problematiky se pustili autoři Young a O'Byrne (2001, s. 46), kteří vyzdvihují využití spreadu z důvodu znázornění, že rentabilita čistých operativních aktiv musí převyšovat náklady na kapitál, jinak firma nevytvoří hodnotu. Autoři také zmiňují, že možným riskem je, pokud se manažeři (především divizí) zaměří pouze na ukazatel RONA, protože by tak mohli „obejít“ projekty tvořící hodnotu, popřípadě by mohli vzít projekty, kde by rentabilita byla nižší než náklady na kapitál. V takovém případě by se jednalo o projekty ničící hodnotu podniku. Maříková a Mařík (2001, s. 16) dodávají, že v účetním pojetí je podnik považován za úspěšný, jestliže je rentabilita vlastního kapitálu větší nebo aspoň rovna nákladům na vlastní kapitál.

Hlavní výhodou ukazatele EVA je, že umožňuje manažerům podniků chovat se jako jejich vlastníci a zároveň jim umožňuje zlepšovat operativní, investiční a finanční rozhodování. Mnoho podniků využívá pro vyjádření cílů a výkonnosti široké spektrum ukazatelů, které jsou však vzájemně neslučitelné. Důsledkem využívání značného množství ukazatelů, které nejsou vzájemně propojeny, pak může být nesprávné plánování a rozhodování. A proč se manažeři podniku mohou díky ukazateli EVA chovat jako jeho vlastníci? Pokud je systém odměňování nastaven tak, aby odměny či bonusy manažerům byly placeny na základě ekonomické přidané hodnoty, jejich hlavní motivací bude získání odpovědi na otázku – „Jak zlepšit EVA?“. Ekonomickou přidanou hodnotu lze tedy shrnout jako takový systém řízení podniku, který zajišťuje společnou řeč na všech úrovních řízení a umožňuje, aby se management rozhodoval za jediné podmínky, kterou představuje právě ekonomická přidaná hodnota. EVA představuje měřítko, prostřednictvím něhož lze zvýšit hodnotu prostředků vložených vlastníky podniku. (Brealey a kol., 2014, s. 383; Pavelková a Knápková, 2012, s. 53)

Autorky Pavelková a Knápková (2012, s. 56) popisují odlišnosti mezi ukazatelem ekonomické přidané hodnoty a jinými měřítky založenými na rentabilitě kapitálu. EVA vychází ze zisku v ekonomickém pojetí a zahrnuje tak i alternativní náklady investovaného vlastního kapitálu. Výnosy a náklady jsou v tomto ukazateli zachyceny pouze na úrovni hlavní podnikatelské činnosti, to znamená, že nezahrnuje výnosy/náklady spojené s mimořádnými

událostmi. EVA při výpočtu nákladů kapitálu bere v úvahu pouze kapitál, který je vázaný v aktivech, která jsou využívána v hlavní podnikatelské činnosti (jedná se pouze o kapitál investorů, kteří očekávají výnos z jeho alokace do podniku). Na rozdíl od jiných měřítek, EVA nepotřebuje srovnávací standard, neboť se jedná o absolutní ukazatel.

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je nutné upravit účetní data na vstupu tak, aby byla dodržena podmínka výpočtu ekonomického zisku z hlavní operativní činnosti. Jak již bylo zmíněno v předchozích kapitolách, účetnictví neodráží ekonomickou situaci podniku zcela reálně, a proto je nutné upravit data tak, aby byl výpočet EVA co nejpřesnější. Následující odstavce proto popisují transformaci účetních položek výkazů a výpočet vážených nákladů na kapitál pro stanovení ukazatele EVA.

Úpravy rozvahy

Základním východiskem je upravit rozvahu tak, aby z ní byly vyloučeny neoperativní aktiva, dále do rozvahy dodat naopak aktiva, která v ní nejsou vykazována a to pokud možno v tržním ocenění. Aktiva rozvahy by rovněž měla být snížena o neúročený cizí kapitál. Do podnikových aktiv je pak vhodné zahrnout některé náklady, jako jsou např. náklady na reklamu, logistiku, vzdělávání pracovníků či výzkum a vývoj. V tomto případě se jedná o položky, které budou přinášet firmě užitek, potažmo zisk, v budoucnu. Tradiční systémy účetnictví s těmito zpravidla nákladovými položkami nepracují jako s investicemi, a proto nejsou součástí aktiv. Součástí aktiv v rozvaze by rovněž měl být majetek pronajatý formou leasingu nebo nájmu. Některá aktiva by měla být upravena na základě oceňovacích rozdílů a to jak u dlouhodobého, tak oběžného majetku. Dlouhodobý majetek by měl být upraven na principu reprodukčních pořizovacích cen, což by mělo eliminovat používání cen historických. V případě, že má společnost dostupné informace, zásoby by měly být oceněny tržně. V případě pohledávek by se mělo zvážit, zda se k nim nevážou opravné položky dle daňových předpisů a dále by se mělo vzít v potaz jejich nadhodnocení nebo podhodnocení, o což by měly být také upraveny. V neposlední řadě je rovněž nutné upravit aktiva podniku v případě vytvoření tichých rezerv v důsledku zvolené metody odepisování či tvorbou nadbytečných rezerv. Z aktiv podniku by měly být vyloučeny ty položky dlouhodobého finančního majetku, které mají charakter portfoliových investic, protože slouží za účelem uložení peněz. V případě krátkodobých cenných papírů a podílů sejde na jejich účelu. Pokud mají charakter strategické rezervy, nejedná se o aktivum operační, a tudíž by mělo být z aktiv vyčleněno. Peněžní prostředky by pak měly být ponechány v takovém stavu, aby jich bylo využito jen potřebné množství k zajištění hlavní operační činnosti

podniku. Vyloučeny by rovněž měly být i nedokončené investice, byť mohou být potřebné. Avšak z důvodu jejich nevyužitelnosti pro tvorbu zisku musí být vyloučeny. Nutné je také vyřadit majetek, který je provozně málo využitelný a nesouvisí s hlavní činností podniku. Příkladem mohou být nedobytné pohledávky, nepotřebné zásoby či jiný nepotřebný dlouhodobý nebo krátkodobý majetek. (Knápková a kol., 2013, s. 155; Mařík a Maříková, 2005, s. 26-46)

Pro úpravu aktiv je důležité, aby byly sníženy o pasiva, které nenesou náklad. Pavelková a Knápková (2012, s. 61) uvádějí, že zde patří především následující položky: krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení a nezpлатněné dlouhodobé závazky.

Mařík a Maříková (2005, s. 46) detailněji rozebírají, proč je nutné, aby byly krátkodobé závazky odečteny od podnikových aktiv. Hlavní složkou krátkodobých závazků bývají zpravidla dodavatelské úvěry, které však nejsou explicitně úročené, což znamená, že finanční náklady s těmito úvěry spojené jsou zahrnovány do nákupních cen. Je tedy nutné počítat s tím, že vykázaný operační výsledek hospodaření je nižší o tyto skryté finanční náklady. Úprava se tedy bude týkat buď navýšením NOPAT o implicitní úroky anebo snížením NOA (Net Operating Assets) o neúročené závazky. Rovněž může nastat situace, kdy se v dlouhodobých závazcích podnikové rozvahy objevují explicitně nezpлатněné závazky, zejména v podobě dlouhodobých přijatých záloh. Jestliže takováto situace nastane, je vhodné, aby byly z podnikových aktiv odečteny stejně jako neúročené krátkodobé závazky.

Úprava výkazu zisku a ztrát

Úpravou tohoto finančního výkazu se myslí vymezení čistého operativního zisku po dani – NOPAT. Prvotní úprava rozvahy tak představuje první krok, jelikož je nutné z ní vycházet pro výpočet NOPAT. V případě českého účetnictví je možné vycházet z výsledku hospodaření z běžné činnosti nebo z provozního výsledku hospodaření. Relativně obecnější přístup nabízí výsledek hospodaření z běžné činnosti, jenž zahrnuje provozní výsledek hospodaření a finanční výsledek hospodaření. (Knápková a kol., 2013, s. 156; Maříková a Mařík, 2001, s. 40)

Metodický postup pro výpočet NOPAT z výsledku hospodaření z běžné činnosti je dle Maříkové a Maříka (2001, s. 41) následující:

1. Z finančních nákladů se vyloučí placené úroky, včetně úroků implicitních obsažených v leasingových platbách. Placené úroky jsou, jinak řečeno, přičteny zpět k hospodářskému výsledku;
2. Z hospodářského výsledku je nutné vyloučit mimořádné položky, respektive položky, které se s největší pravděpodobností již nebudou opakovat (například náklady na restrukturalizaci, prodeje investičních rezerv, aj.);
3. Nutné je rovněž započítat vliv změn vlastního kapitálu, započítat případné zvýšení nebo snížení opravných položek, vyloučit tvorbu a čerpání tichých rezerv, vyloučeny by měly být rovněž náklady na výzkum a vývoj;
4. Výnosy z provozně nepotřebných aktiv je třeba z hospodářského výsledku odečíst, stejně jako výnosy spojené s dlouhodobým finančním majetkem;
5. Velmi důležitou položkou je pak úprava daní prostřednictvím upravené daně, což je teoretická daň, která by byla placena z operativního hospodářského výsledku.

Autoři dále dodávají, že jednou z možností je vynásobení NOPAT daňovou sazbou, avšak přesnější propočet daně lze získat vydělením splatné daně účetním hospodářským výsledkem. Zpravidla se takto pojatá daň značně liší od sazeb daní stanovených zákonem.

Výpočet nákladů na kapitál

Třetí hlavní složkou nutnou pro výpočet EVA je pak určení výše nákladů na kapitál, respektive vážených nákladů na kapitál. Jak uvádí Maříková a Mařík (2001, s. 43) sazba nákladů na kapitál plní funkci nejen pro určení minimální rentability kapitálu, ale také pro ocenění prostřednictvím diskontování budoucích EVA. *(pozn. problematice nákladů na kapitál je věnována detailnější pozornost pro jejich široké uplatnění)*

Co jsou náklady kapitálu?

Pavelková a Knápková (2005, s. 158) uvádějí, že náklady jednotlivých druhů kapitálu představují náklady, které podnik nese v souvislosti se získáním a využitím příslušných druhů kapitálu, průměrné náklady kapitálu jsou pak jejich váženou formou.

Vážené náklady na kapitál (WACC – Weighted Average Cost of Capital) jsou průměrným nákladem firemních financí, vážených v takovém poměru jaký nese každý jednotlivý element k celkové sumě kapitálu, jedná se o kapitál vlastní a cizí úplatný kapitál. Pro stanovení WACC je nutné uskutečnit postupné kroky, kterými jsou: určení vah jednotlivých složek kapitálu, určení nákladů na cizí kapitál, určení nákladů na vlastní kapitál a výpočet

WACC. (BPP Learning Media, 2012, s. 302; Knápková a kol., 2013, s. 157; Maříková a Mařík, 2001, s. 44)

Vážené náklady na kapitál mají následující podobu:

$$WACC = r_d(1 - T_c) \frac{D}{V} + r_e \frac{E}{V}$$

Kde:

r_d náklady na cizí kapitál;

T_c sazba korporátní daně;

D dluh (cizí kapitál);

E vlastní kapitál;

V celkový kapitál.

Jak je ze vzorce patrné, celková suma kapitálu je rozdělena na základě jednotlivých složek kapitálu vlastního a cizího. Maříková a Mařík (2001, s. 44) uvádí, že především v zahraničí je zcela automatické, že se jednotlivé váhy kapitálu počítají z tržních hodnot, což se české oceňovací praxi neosvědčilo. Knápková a kol. (2013, s. 157) dodává, že u současné struktury kapitálu je nutné, aby byla zvažena její úprava v důsledku úpravy aktiv (NOA).

Na samotné náklady kapitálu je možné pohlížet z více úhlů pohledu. Mohou to být ceny zdrojů, které podnik využívá pro financování svých aktivit. Anebo se na náklady kapitálu můžeme dívat jako na minimální míru výnosu požadovanou investory, kteří vkládají do podniku peníze. Všeobecně se jedná o minimální míru výnosnosti, kterou by podnik měl dosáhnout u nových investic. V případě, že ji nedosáhne, jedná se o investici, která je neefektivní a tržní hodnota podniku v případě realizace bude klesat. Jak Pavelková a Knápková (2005, s. 158) dále uvádějí, náklady jednotlivých druhů kapitálu závisí na:

- Době splatnosti kapitálu, protože při delší době jeho splatnosti požaduje investor vyšší výnosnost a náklady kapitálu rostou;
- Stupni rizika, jenž investor podstupuje, čím vyšší riziko, tím jsou náklady na kapitál vyšší;
- Likvidnosti investice, při nižší likvidnosti investice investor opět požaduje vyšší výnosnost a proto náklady kapitálu rostou;

- Způsobu úhrady nákladů kapitálu podnikem. Jestliže snižují daňový základ, jsou levnější, pakliže ne, tedy hradí-li je podnik z čistého zisku, jsou dražší.

Při hodnocení investice je nutné kalkulovat s rizikem, které se zpravidla implementuje do diskontní sazby, která odráží náklady na použitý kapitál. Pavelková a Knápková (2005, s. 158) uvádějí širší pojetí rizika než Maříková a Mařík (2001, s. 46). Podle autorek je nutné počítat nejen s rizikem ekonomiky, ale dále také s rizikem specifickým pro dané odvětví a v neposlední řadě pro podnik samotný. Systematické riziko je společné pro celou ekonomiku, tudíž ovlivňuje všechny subjekty v dané ekonomice. Je ovlivněno danou makroekonomickou situací, diverzifikovat jej lze investicemi v jiných zemích. Oproti tomu riziko nesytematické je takové riziko, které se váže na konkrétní projekt, podnik nebo odvětví. Výhodou u tohoto rizika pak je, že jej lze diverzifikovat v rámci portfolia.

Valach (2005, s. 176-177) vysvětluje, že ideální investice by měla podniku přinést co nejvyšší výnosnost, nejnižší riziko a maximální likviditu. Tento takzvaný investiční trojúhelník však znamená, že se tři zmíněná kritéria vzájemně vylučují (nejnižší riziko vylučuje maximální výnos i maximální likviditu). Podnik proto zpravidla musí preferovat určité kritérium z investičního trojúhelníku: výnos, likviditu nebo riziko. Investiční praxe však poukazuje na to, že většina investorů má určitou averzi k riziku, což znamená, že preferují investici jistější před tou, která nese rizika více. Investoři či podnikatelé proto požadují za přijetí vyššího rizika přírůstek, tedy tzv. prémii. Právě premie mnohdy závisí na typu rizika. Jako dvě nejpodstatnější rizika udávají autoři Valach (2005, s. 177) a Pavelková a Knápková (2005, s. 159) následující dvě rizika:

1. Podnikatelské riziko (také obchodní či provozní riziko) je ovlivněno především podílem fixních nákladů na celkových nákladech. Premie vycházející z tohoto rizika je pak ovlivněna zejména možnou variabilitou tržeb, nákladů. V případě prudkého snížení tržeb jsou firmy s vyšším podílem nákladů více flexibilní, než je tomu u firm s vysokým podílem fixních nákladů. Nutné je však také zmínit, že riziko souvisí i s kvalitou managementu, intenzitou konkurence na příslušném trhu, na kvalitě výrobků a diverzifikací výrobního portfolia, a v neposlední řadě také na úrovni využití technologie.
2. Finanční riziko je determinováno zejména zadlužeností daného podniku. Čím vyšší je zadluženost daného podniku spojeného se stálými platbami, tím vyšší je riziko potencionálního úpadku firmy.

Požadovaná výnosnost má dle Valacha (2005, s. 178) následující podobu:

$$\text{Požadovaná výnosnost} = \text{bezriziková výnosnost} + \text{riziková prémie}$$

Bezriziková výnosnost pak představuje investici s nejnižším rizikem, která je všeobecně reprezentována státními cennými papíry (např. desetileté státní dluhopisy) a očekávanou mírou inflace. Riziková prémie je pak tvořena finančním a podnikatelským rizikem, která však může být doplněna o celou řadu specifitějších rizik. (Valach, 2005, s. 178)

V samotném vzorci vážených nákladů na kapitál byly zmíněny dva druhy kapitálu. Následující odstavce popisují význam cizího a vlastního kapitálu, respektive jim přiřazené náklady.

Náklady na cizí kapitál

Náklady na tento druh kapitálu je levnější než náklady na vlastní kapitál. Náklad zde představuje úrok nebo úroky, které podnik platí věřiteli. Proč je však takový kapitál levnější? Jak ze vzorce vážených nákladů vyplývá, cizí kapitál je snížený o daňový štít, což znamená, že úroky jsou tzv. uznatelným nákladem. Pokud společnost využívá více než jeden druh cizího kapitálu (např. úvěry, leasing), tak se náklad na cizí kapitál propočte jako vážený průměr z úrokových sazeb jednotlivých forem cizího kapitálu. Je nutné připomenout, že do cizího kapitálu se nezapočítávají některé položky pasiv, i když je lze považovat za určitou formu úvěru. Jedná se zejména o neúročena pasiva, jako jsou například závazky vůči dodavatelům. Mimo úvěry nebo jinou formu zadlužení, jako jsou obligace, je nutné do nákladu zařadit také položky mimorozvahového charakteru, jako je například leasing. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 161-163)

Náklady na vlastní kapitál

Brealy a Myers (2003, s. 221) ve své publikaci udává, že než byly přijaty moderní metody spojující riziko a návratnost z investice u nákladů na podnikový kapitál, bystří finanční manažeři vždy vyžadovali větší návratnost ze své investice právě u rizikovějších projektů. Pavelková a Knápková (2005, s. 163) vysvětlují, že speciálně v tuzemské praxi se ještě stále chová, jako kdyby byl vlastní kapitál zdarma. Ačkoliv by se mohlo zdát, že nic nestojí, je třeba si uvědomit, že do nákladů na kapitál se promítají zejména investorská očekávání a samozřejmě riziko, které daný podnik podstupuje. Požadovaný výnos investora si lze představit, jako alternativní výnos stejně rizikové investice. Jinými slovy, jedná se o výnos, který by investoři získali, kdyby investovali do investice jiné, nesoucí stejné riziko.

Prvním modelem pro určení nákladů na vlastní kapitál je založen na oceňování kapitálových aktiv

Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM – Capital Asset Pricing Model)

Ačkoliv se na první pohled může zdát, že je tato metoda značně složitá, princip této metody je velmi prostý. Tento model spojuje celkem dvě rizika, tedy riziko systematické a nesystematické. Jinak řečeno, očekávaná výnosnost určitého aktiva se rovná součtu výnosnosti „bezrizikového“ aktiva a rizikové přírážce. (Young a O’Byrne, 2001, s. 165)

Matematická podoba modelu je z důvodu rozsahu práce uvedena v příloze.

Pro výpočet nákladů vlastního kapitálu je nutné určit bezrizikovou úrokovou míru, rizikovou prémii a koeficient beta.

Bezrizikovou úrokovou mírou se rozumí taková aktiva, která jsou málo riziková. Mezi takovéto aktiva se zpravidla řadí státní pokladniční poukázky anebo státní dluhopisy. Výhodou využití státních dluhopisů je, že se v nich projevují jak inflace, tak přírážka za sníženou likviditu. Rizikovou prémii země pak lze stanovit jako rozdíl mezi očekávanou výnosností trhu a bezrizikovou úrokovou mírou, kde výnosnost trhu lze stanovit globálním akciovým indexem. Možnou alternativou pro stanovení rizikové premie je využití ratingu vyhlášeného agenturami, jako jsou Moody’s nebo Standard & Poor’s. Koeficient beta měří volatilitu akcií společnosti s ohledem na celkový akciový trh, jednodušeji řečeno, beta udává citlivost investice vůči trhu. Jak bylo v předešlých odstavcích popsáno, riziko lze členit na systematické a nesystematické. Koeficient beta měří riziko systematické a říká, k jaké procentuální změně ceny akcie v průměru dochází, jestliže dojde ke změně na trhu o jedno procento. Pokud je koeficient beta roven jedné, znamená to, že akcie je stejně riskantní, jako jsou akcie na kapitálovém trhu. Pokud je však koeficient vyšší, znamená to, že daná akcie je rizikovější než průměrné systematické riziko. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 163-166; Young a O’Byrne, 2001, s. 166-168)

Pavelková a Knápková (2005, s. 166) dále uvádějí, že v případě, že není možné určit koeficient beta, lze použít metodu analogie či nezávislou prognózu beta koeficientu na základě analýzy provozního rizika nebo pomocí užití fundamentálních faktorů. Metodou analogie se beta zjistí na základě užití tohoto koeficientu u podobných podniků, které jsou obchodovány, anebo lze použít betu za odvětví. V analogické metodě je však nutné zohlednit vliv kapitálové struktury (matematický vzorec je uveden v příloze).

Jak autorky Pavelková a Knápková (2005, s. 167) dále uvádějí, pro zjištění nákladů na vlastní kapitál u podniků neobchodovatelných je možné využít i jiné metody, mezi nž patří stavebnicový model, dividendový model, odvození na základě průměrné rentability či odvozením z nákladů na cizí kapitál. Následující popsané metody pro stanovení nákladu vlastního kapitálu budou věnovány všem výše vyjmenovaným metodám mimo dividendový model z důvodu malého počtu podniků vyplácejících dividendy v České republice.

Odhad nákladů na vlastní kapitál prostřednictvím průměrné rentability

Jednou z dalších možností odhadu nákladu na vlastní kapitál je využití dobře dostupných dat o průměrné rentabilitě vlastního kapitálu v odvětví. Avšak hlavní nevýhodou této metody je možnost regulace účetní rentability pomocí tvorby a rozpouštění tichých rezerv. V důsledku časté daňové optimalizace však tato metoda není příliš vhodná. (Mařík, 2007, s. 253)

Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů cizího kapitálu.

Již zmíněný fakt, že vlastní kapitál je dražší než cizí lze využít při stanovení nákladů vlastního kapitálu. Vyšší riziko, které nese vlastník lze promítnout do několika procentních bodů, které se přidávají k nákladům na cizí kapitál. Doporučenou hodnotou je dodat 2 – 3 procentní body. (Mařík, 2007, s. 253)

Stavebnicová metoda

Hlavní charakteristikou stavebnicového modelu je přičtení rizika k sazbě bezrizikového aktiva. Stejnou charakteristikou se vyznačuje i model INFA manželů Neumaierových, který využívá i Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky. (Vzorec pro výpočet nákladů na kapitál prostřednictvím stavebnicové metody je uveden v příloze.)

Využití EVA pro investiční rozhodování a ocenění podniku

Koncept ekonomické přidané hodnoty lze využít i při investičních kalkulacích. Hlavní výhodou implementace EVA do řízení výkonnosti firmy je, že pokud je tento ukazatel zaveden celopodnikově, lze jej využít napříč celým podnikem. Jednou z možností je využití EVA v těch oblastech investičního rozhodování, kde se jinak využívá například metoda diskontovaného cash flow. Výhodou pak je, že použitím obou metod se dojde ke stejným výsledkům. Vážené náklady na kapitál hrají rovněž klíčovou roli při oceňování tržní hodnoty podniku, protože jejich využitím při diskontování budoucích ekonomických přida-

ných hodnot a součtem s investovaným kapitálem dostaneme tržní přidanou hodnotu podniku – MVA. (Mařík, 2011, s. 95; Pavelková a Knápková, 2005, s. 70-71)

EVA a bonusový systém

Úvod do bonusového systému manažerů popisuje Young a O'Byrne (2001, s. 113) tak, že vnitřní iniciativou vlastníka je maximalizace hodnoty podniku, respektive vkladu do podniku. Avšak jakým způsobem by měli být motivováni manažeři podniků, kteří například vlastní jen jedno procento emitovaných akcií?

I samotný bonusový systém na bázi EVA prošel vývojem, avšak hlavní ideou celého konceptu bonusového systému je motivace manažerů k tomu, aby tvořili hodnotu pro vlastníky, tedy shareholder value. Tradiční bonusové systémy založené na především na dosažení provozního zisku mají celou řadu nevýhod. Pokud je výkonnostním měřítkem dosažení provozního zisku, jak je tento ukazatel propojen s hodnotou pro vlastníky? Velmi často také dochází k tomu, že bonusový systém má jak svůj cílový, tak maximální bonus, což vytváří jakési „mantinely“ pro maximální výkonnost, rozuměno ve spojení s maximalizací provozního zisku. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 72)

Bonusový plán založený na reziduálním zisku se ukázal jako vhodnější koncept, protože v sobě zakomponovává náklady na kapitál a proto je pravděpodobnější, že manažeři nevstoupí do investice nebo projektu, která by byla nevýhodná, respektive ničila přidanou hodnotu. Originální EVA bonusový plán byl postaven na principu fixního procenta vynásobeného ekonomickou přidanou hodnotou pro daný rok. (Young a O'Byrne, 2001, s. 135-136)

Pavelková a Knápková (2005, s. 74) však dodávají, že hlavními nevýhodami originálního bonus programu bylo to, že manažeři podniků, které špatně hospodařily se mohli snažit získat co nejvyšší bonus v rámci jednoho roku, kdy se snažili dostat co nejvíce výnosů do jednoho roku s tím, že náklady byly přesunuty do roku druhého. Další nevýhodou bylo, že tento plán nebyl spojen s žádnou odměnou za zlepšení přesahující očekávanou hodnotu EVA.

Odpovědí na originální bonusový systém se stal systém nový s označením XY, který předpokládal, že firma by se měla vyvíjet a zlepšovat neustále. Inovovaná verze proto v sobě zakomponovává nejen pevné procento z absolutní hodnoty, ale také dodatečné procento ze změny pro nadcházející období. V tomto plánu se tedy jednalo o přírůstky přidané hodnoty s tím, že manažeři budou motivováni k neustálému zlepšování podnikových procesů. Pro-

blémem u inovovaného bonusového plánu bylo to, že management mohl být odměňován nad míru, jelikož nebylo možné rozlišit, co je prací manažerů a co je naopak důsledkem vnějšího vývoje mimo schopnosti manažerů. (Young a O'Byrne, 2001, s. 137-138)

Moderní verzi modelu odměňování se došlo na základě pobídky manažerů pracovat s ukazatelem EVA jako s nástrojem řízení pro delší období a nejen pro jeden rok. Moderní verze bonusového systému proto v sobě zakomponovává cílový bonus, který je výsledkem dosaženého očekávání zlepšení tohoto ukazatele. Avšak pokud si management vede nad očekávání, dostane vyplacené ještě procento z rozdílu mezi dosaženou změnou ukazatele EVA a jeho očekávaným zlepšením. Zlepšení EVA pak vede k lepšímu propojení s tvorbou hodnoty než by tomu bylo u absolutní hodnoty tohoto ukazatele. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 75)

V případě moderního bonusového plánu platí, že:

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

Kde:

Cílový bonus - bonus v případě dosažení očekávaného zlepšení EVA;

OZE - očekávané zlepšení EVA.

Implementace konceptu EVA do řídicí praxe pracovníků

Při implementaci konceptu EVA do řídicího procesu podniku je nutné vědět, že každý systém musí být přizpůsoben na „míru“ dané společnosti. Protože je EVA a value-based management o změně chování a přístupu, je nutné, aby akceptace zavedení začala od nejvyšších míst. Vedení podniku by tedy mělo přijmout rozhodnutí o tom, jak bude program zavedení koncipován a co všechno bude zahrnovat. Mezi zásadní rozhodnutí se všeobecně řadí: způsob měření EVA, úprava vstupních údajů a rozhodnutí o postupech hodnocení nových investičních příležitostí a projektů, přenastavení systému pro odhad tvorby/ničení hodnoty u stávajících činností. Důležitým aspektem je pak rozhodnutí o výběru bonusového systému, kdy je nutné stanovit, jak často a v jaké formě (hotovost, podíly, opce) bude vyplácen. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 82; Young a O'Byrne, 2001, s. 89-90)

Pavelková a Knápková (2005, s. 82) dodávají, že dalším krokem pro úspěšnou implementaci ukazatele EVA jako hlavního měřítka pro řízení výkonnosti je dostat tento koncept do podvědomí lidí v podniku. Autorky zmiňují, že je nutné vytvořit komunikační systém, stojící na bázi 4 M. Struktura této metody je pak následující:

- Measurement – návrh způsobu a postupů měření tvorby hodnoty;
- Management – vytváření politiky, postupů a nástrojů, které propojují rozhodovací procesy s měřením tvorby peněz;
- Motivation – vytvoření plánu motivace manažerů a to simulací vlastnictví prostřednictvím podílu manažerů na vytvořené hodnotě;
- Mindset – zvyšování ekonomického povědomí zaměstnanců vzděláváním a komunikací.

Autoři Young a O'Byrne (2001, s. 91), že zavedení konceptu není možné během pár dní, protože se jedná především o změnu firemní kultury. Nejprve je nutné pracovníky seznámit s hlavní ideou konceptu a až poté mohou být semináře delší pro důkladné vysvětlení toho, jak tento koncept funguje. Pavelková a Knápková (2005, s. 83) dodávají, že hloubka využití měřítka EVA je závislá na jeho využití skrz všechny úrovně řízení a propojením s bonusovým systémem. Neopomenutá by měla být především smysluplnost způsobu měření ekonomického zisku na různých podnikových úrovních řízení s vyřešením problému transferových cen mezi jednotlivými částmi podniku.

Délka samotné implementace se značně liší, především podniky, které implementují měřítka EVA do všech oblastí managementu můžou počítat s délkou přesahující i dva roky. Pavelková a Knápková (2005, s. 83) dále dodávají, že právě koncept EVA může mít pozitivní vliv na komunikaci a atmosféru v podniku v případě, že se podaří vytvořit povědomí o nutnosti společného úsilí na dosažení cíle. Tímto cílem je v případě měřítka EVA tvorba hodnoty podpořená pobídkovým systémem.

EVA a generátory hodnoty

Široké spektrum přístupů a metod hodnotového řízení definují jiné faktory ovlivňující tvorbu hodnoty. Generátory hodnoty, někdy také uváděné jako Value Drivers nebo Key Performance Indicators, mívají společné charakteristiky pro všechny přístupy a metody. Parmenter (2008, s. 3) definuje klíčové ukazatele výkonnosti jako soubor měřítek zaměřených na ta hlediska výkonnosti organizace, která jsou nejkritičtějšími pro současný a budoucí úspěch organizace. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 101)

Jedním z nedostatků měřítka EVA je, že nenachází příliš praktického užití na úrovních nižšího řízení. Avšak generátory hodnoty ovlivňující absolutní hodnotu ukazatele mohou být brány jako jedny z měřítek mající vztah k úrovni nižšího řízení. Příkladem může být vedoucí výrobního střediska, který bude ohodnocen například na základě dob obratu zásob

či jiném ukazateli (měřítku), vztahujícího se k odpovědnosti daného pracovníka s tím, že tento ukazatel v důsledku ovlivňuje výši ukazatele EVA. Při praktikování přístupu založeném na generátorech hodnoty však manažeři nesmí opomenout, že vrcholovým ukazatelem je stále EVA, je tedy nutné brát v potaz především dlouhodobější horizont pro zvýšení ekonomické hodnoty a ne jen krátká období. Základem moderního bonusového systému je, že management dostane vyšší odměny při růstu ekonomické hodnoty v budoucnu. Z toho vyplývá, že pokud by měla být přijata opatření, která sníží momentální hodnotu EVA, ale v budoucnu se projeví na jejím zvýšení, je dobré je přijmout. Takzvané nefinanční generátory hodnoty ukazatele EVA (nebo leading indicators of EVA) by měly být rovněž brány v potaz, neboť přispívají k budoucímu růstu hodnoty firmy. (Young a O'Byrne, 2001, s. 270-272)

Autorky Pavelková a Knápková (2005, s. 105) dodávají, že ne vždy musí být EVA tím nejdůležitějším ukazatelem, pokud si je management jistý růstovými příležitostmi, je lepší, aby byly tyto příležitosti preferovány, protože v důsledku růstu dojde s největší pravděpodobností k růstu hodnoty pro vlastníky.

Zvýšit ekonomickou přidanou hodnotu lze podle Pavelkové a Knápkové (2005, s. 105) prostřednictvím čtyř základních cest: zvýšením efektivnosti hospodaření (snížením nákladů), zvýšením tržeb, snížením kapitálu (odprodej nepotřebného majetku) a řízením rizik.

Článek publikovaný v časopise *Moderní řízení* Davidem Brožem (2014, s. 31) pojednává o zvyšování výkonnosti firmy prostřednictvím jiných vlivů, jako je například působení sociálního systému firmy. Důležitým aspektem ve zvýšení výkonnosti podniku jsou především cíle podniku, vize a strategie. Pakliže jsou pracovníci seznámeni s těmito elementy v řízení podniku, začnou se chovat tak, aby svojí činností tyto cíle naplňovali. Základem pro to, aby se vize mohla stát organizujícím tématem je bezproblémová komunikace. Výzkum provedený na toto téma pak ukázal, že lépe si v komunikaci a vztazích vedou české výrobní firmy, oproti společnostem, které pracují ve službách.

Pyramidový rozklad EVA

Význam pyramidových ukazatelů byl rozebrán v kapitole 2.1.3.3, proto tato podkapitola stručně pojednává o významu pyramidového rozkladu ukazatele EVA.

Rozkladem vrcholového ukazatele EVA dochází k jeho dekompozici na dílčí ukazatele, které poukazují na propojení a vlivy mající konečný důsledek na velikost analyzovaného ukazatele. Jestliže vycházíme z ukazatele EVA na základě spreadu, je zřejmé, že výkon-

nost podniku je determinována výnosností úplatného kapitálu (RONA), váženými náklady na kapitál (WACC) a výší úplatného kapitálu (C). Je rovněž nutné si uvědomit, že rozkladem ukazatele EVA lze dojít ke generátorům hodnoty, lze tedy říci, že koncepty generátorů hodnoty a ukazatele EVA jsou vzájemně propojeny. Pro určení významných faktorů vyvolávající změny ve zvoleném kritériu lze použít citlivostní analýzu. Ačkoliv nevýhodou citlivostní analýzy je fakt, že analyzované faktory nemají tendenci se chovat izolovaně, ale naopak propojeně, pomáhá nám identifikovat právě ty faktory, které mají největší vliv na vrcholový ukazatel. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 108, 275)

Silné a slabé stránky ekonomické přidané hodnoty

Tato kapitola shrnuje hlavní výhody a nevýhody ukazatele výkonnosti EVA, které se objevily v předešlých kapitolách. Ačkoli se najde mnoho dalších silných a slabých stránek tohoto konceptu, smyslem kapitoly je poukázat na ty přednosti či nedostatky, které mají na podnikové měření a výkonnost největší vliv.

Mezi hlavní *výhody* ukazatele patří zejména propojení s váženými náklady na kapitál, což znamená, že manažeři přijímají jen ty projekty, které jsou pro podnik výhodné. Koncept EVA lze využít i u investičního rozhodování a oceňování podniku. Na rozdíl od ukazatelů založených na rentabilitě pomáhá manažerům vybrat právě ty projekty, které přispívají k hodnotě firmy. Měřítka EVA lze propojit na všechny úrovně řízení, napomáhá tak propojení strategického a operativního řízení.

Nevýhodami konceptu EVA je to, že je založen na účetních datech a pro vyčíslení ukazatele je nutné zjistit nejen náklady na kapitál, ale také transformovat účetní výkazy do podoby, která zajistí co nejpřesnější výpočet. Další nevýhodou je, že koncept ekonomické přidané hodnoty nepracuje s inflací, jak je často vytýkáno příznivci metody CFROI. Ukazatel EVA může být krátkodobě navýšen, protože je sledován zpravidla ročně, avšak pro dlouhodobý příznivý vývoj je nutné, aby byl v konceptu značně zainteresován zejména management podniku. Fakt, že koncept EVA nepracuje s peněžními toky, znamená, že je ovlivněn zejména aktuálním principem účetnictví, které je založeno na historických cenách a mnohdy nepracuje s tržními hodnotami.

2.2.5 Balanced Scorecard

Také koncept Balanced Scorecard (BSC) byl reakcí na kritiku tradičních ukazatelů zaměřujících se čistě na finanční údaje. Koncept BSC byl vytvořen autory Kaplanem a Nort-

nem a odlišuje se zejména tím, že obsahuje jak finanční, tak i nefinanční měřítko. Základem BSC je vize a strategie, otázkou pak zůstává, jak této vize, respektive strategie dosáhnout. Strategické cíle jsou odvozovány z vize a strategie, tím pádem se stávají strategicky významnými cíli podniku rozhodujícími o jeho celkovém úspěchu. Pro plánování a sledování dosažených cílů je nutné k těmto cílům přiřadit odpovídající finanční a nefinanční měřítko, stejně jako cílové a skutečné hodnoty těchto měřitek. Strategické akce přiřazené jednotlivým cílům mají zajistit jejich dosažení. Nutné je rovněž dodat, že každá akce má zadán termín, rozpočet a konkrétní zodpovědnou osobu. Zavedení BSC pak znamená, že se cíle měřítka a strategické akce přiřazují konkrétnímu úhlu pohledu tzv. perspektívám. (Horváth, 2002, s. 8-10)

Mnoho autorů se pře, zdali zahrnovat i jiné perspektivy než pouze finanční, avšak určitou shodou je, že měřítko by měla být vyvážená. Důvodem pro využití nefinančních ukazatelů výkonnosti pak je, že určují konkurenceschopnost a dlouhodobou úspěšnost podniku. Nefinanční ukazatele výkonnosti jsou často generátory ovlivňující finanční výkonnost podniku a zároveň dávají managementu rozšířený pohled na fungování a výkonnost podniku. BSC zamezuje izolaci jednotlivých perspektiv a pohlíží na ně jako na vzájemně související a zároveň vyvážené perspektivy. Vyvážené a komplexní uvažování v rámci všech perspektiv pomáhá při vytvoření konzistentního systému cílů. (Horváth, 2002, s. 24; Knápková a kol., 2011, s. 34)

Autoři BSC Kaplan a Norton na základě svých empirických studií prokázali, že úspěšné podniky vyváženě sledují nejméně čtyři úrovně, jimiž jsou: finance, zákazníci, procesy a potenciály. Tyto úrovně, neboli také perspektivy, zodpovídají různé otázky. (Horváth, 2002, s. 24)

Důležité je uvědomit si, že implementace měřítka výkonnosti, jako je například BSC není jednoduchou záležitostí. Zkušenosti s projektem zavedení podobného měřítka publikovali autoři Goulian a Mersereau (2000, s. 48-53) v Ivey Business Journal, kteří zdůraznili, že ne vždy je určitý koncept sám o sobě vhodný. O tomto se přesvědčila kanadská pobočka pojišťovací společnosti se sídlem ve Skotsku, která zjistila, že lepším měřítkem než samostatná implementace BSC je kombinace s jiným konceptem – EFQM (European Foundation for Quality Management). Podobné závěry publikovala Knápková a kol. (2011, s. 72), kde se říká, že mnoho zahraničních autorů našlo podobnosti mezi dvěma již zmíněnými koncepty a snažili se o jejich propojení. Avšak jak je dále uvedeno, koncepty nejsou nastaveny jako předepisující šablona, protože nefungují jako předepsaný formát, podle kterého

se má podnik chovat. Všeobecně se jedná o synergické efekty propojení více než jednoho konceptů. Z praxe lze tedy vyzorovat, že s BSC lze kombinovat i jiná měřítka či ukazatele, jako je například EVA anebo Activity Based Costing/Management.

Následující výčet čtyř základních perspektiv stručně charakterizuje jejich obsah a také základní otázky vztahující se k dané perspektivě.

Finanční perspektiva

Tato perspektiva měří úspěch či neúspěch strategie a obsahuje ty cíle a měřítka, která měří (finanční) efekt realizace strategie. Finanční perspektiva pak zachycuje, zda mohl být realizován konečný cíl veškerého hospodaření podniku, tedy dosažení dlouhodobého ekonomického zisku. Základní otázka této perspektivy pak zní: „*Jaké cíle vyplývají z finančních očekávání našich investorů?*“ (Horváth, 2002, s. 24)

Zákaznická perspektiva

Smyslem této perspektivy je soustředit se na cíle, které souvisejí nejen se vstupem na trh a umístěním na trhu, ale také s vyjasněním, které zákazníky chce podnik především obsluhovat a jaký užitek jim chce nabídnout. Základními všeobecně jsou podíl na trhu, udržení zákazníka, získávání nových zákazníků a jejich spokojenost či jejich ziskovost. Neopomenuty by neměly být ani měřítka, jako jsou vztahy se zákazníky, image a pověst, vlastnosti výrobku nebo služby. (Horváth, 2002, s. 25; Knápková a kol., 2011, s. 35)

Základní otázka zákaznické perspektivy zní: „*Jaké cíle týkající se struktury a požadavků našich zákazníků bychom měli stanovit, abychom dosáhli našich finančních cílů?*“.

Procesní perspektiva

Procesní perspektiva definuje potřebné výstupy a výsledné výkony procesů, které umožní dosáhnout zákaznických a finančních cílů, přičemž nejde o to, aby byl sestaven seznam všech procesů uvnitř podniku, ale o zaměření se na ty procesy, které mají při realizaci strategie největší význam. (Horváth, 2002, s. 25)

Základní otázka procesní perspektivy je: „*Jaké cíle týkající se našich potenciálů bychom měli stanovit, abychom mohli splnit cíle finanční a zákaznické perspektivy?*“

Perspektiva potenciálů

Cíle perspektivy potenciálů slouží především k rozvoji infrastruktury potřebné pro realizaci strategie a za zdroje tohoto hlediska lze považovat zaměstnance, znalosti, inovace, inovač-

ní schopnosti a kreativitu, technologie, informace a informační systémy. Zmíněné vlivy sloužící pro dosažení strategie zároveň vytvářejí předpoklady pro zvládnutí budoucích změn a zvyšují adaptabilitu. (Horváth, 2002, s. 25)

Základní otázkou perspektivy potenciálů je: *„Jaké cíle týkající se našich potenciálů bychom měli stanovit, abychom dokázali reagovat na současné a budoucí výzvy?“*

II. PRAKTICKÁ ČÁST

3 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

- Společnost: KES-kabelové a elektrické systémy, spol. s r.o.;
- Založení: 1992;
- Sídlo: Popinecká 983/30, 739 32 Vratimov 1;
- Vlastník: Zizala Lichtsysteme GmbH (100 % obchodního podílu);
- Základní kapitál: 7 600 000 Kč;
- Počet zaměstnanců v roce 2014: 783;
- Předmět podnikání: obráběčství; výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 a 3 živnostenského zákona.

Společnost KES-kabelové a elektrické systémy, spol. s.r.o. (dále jen KES) byla založena v roce 1992 ve Vratimově u Ostravy. Výroba kabelových svazků byla zahájena v roce 1995, kdy se majitelem společnosti stal rakouský koncern ZKW.

Společnost vyrábí kabelové svazky zejména pro automobilový průmysl a ve svém výrobním portfoliu nabízí více než 600 výrobků. Hlavními výrobními technologiemi jsou: automatizovaná výroba kabelových svazků, nízkotlaké vstřikování plastické hmoty pro vodotěsné aplikace, zalévání a těsnění jedno a dvousložkovými hmotami pro vodotěsné aplikace, ultrazvukové svařování vodičů, zpracování IDC konektorů, automatické elektrické testování kabelových svazků, mechanizovaná montáž skupin a podskupin.

Hlavními skupinami výrobků jsou:

- Kabelové svazky pro světlometry a svítilny včetně led provedení;
- Kabelové svazky pro palivové systémy;
- Kabelové svazky pro elektrotechnický průmysl;
- Elektrické vyhřívací systémy akumulátorových jednotek pro elektromobily;
- Napájecí kabely pro nezávislá topení.

Společnost doposavad obdržela certifikace ISO 9001, ISO 14001 a ISO/TS 16949. V letech 2007 a 2013 KES obdržel cenu za exportéra roku a v roce 2015 společnost rozšířila výrobní plochu na 10 200 m².

Kabelové svazky jsou aktuálně vyráběny zejména pro automobilový průmysl (cca 98 % produkce), ty jsou pak součástí automobilových značek, jako jsou: Škoda, VW, Jaguar, Mercedes, Volvo, Audi, Scania, BMW, Rolls-Royce, MAN, a další.

3.1 Organizační struktura společnosti

Jednatelem společnosti KES je rakouská fyzická osoba, společnost je však vedena třemi prokuristy. V důsledku budoucích změn však dojde k reorganizaci organizační struktury. Jednatelem společnosti se tak stane jeden z nynějších prokuristů, další z prokuristů půjde do důchodu. Organizační struktura není ve společnosti KES striktně ustanovena, pod hlavním vedením (prokuristé) se nachází poradce a vedoucí deseti oddělení.

3.2 Představení odvětví

Na základě členění CZ-NACE společnost KES operuje hned v několika odlišných oddílech, z nichž tři jsou součástí sekce C – zpracovatelský průmysl. Jednotlivými oddíly jsou:

- 25.61 - Povrchová úprava a zušlechťování kovů
- 27.3 - Výroba optických a elektrických kabelů, elektrických vodičů a elektroinstalačních zařízení
- 29.31 - Výroba elektrického a elektronického zařízení pro motorová vozidla

V podmínkách české ekonomiky představuje zpracovatelský průmysl jeden z klíčových zdrojů hrubého domácího produktu. Na základě dat Ministerstva průmyslu a obchodu (MPO) činil podíl zpracovatelského průmyslu celkem 25,1 % na HDP České republiky. V celkových tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb byly suverénní jedničkou podniky operující ve výrobě motorových vozidel (CZ-NACE 29) s podílem 23,1 %. Na druhém místě se pak ocitly podniky se zaměřením na výrobu kovových konstrukcí a kovodělných výrobků (CZ-NACE 25) s podílem 8,7 %.

V důsledku pozitivního vývoje zahraničních ekonomik a intervencím ČNB vzrostla rovněž poptávka po výrobcích podniků operujících ve výrobě elektrických zařízení (CZ-NACE 27), což se v roce 2013 projevilo růstem produkce o 0,5 %.

Za zmínku stojí zejména průmysl výroby motorových vozidel, který je nejen tahounem české ekonomiky, ale zároveň představuje jeden z největších odběratelů dalších výrobků a služeb. V české ekonomice rovněž sídlí čtyři celosvětoví výrobci světlometů, v roce 2012 pak byly z ČR vyexpedovány světlometry za více než 27 miliard korun.

Celkový pozitivní vývoj na výše zmíněné oddíly průmyslu měl zejména růst výroby automobilů nejen v Evropě, ale v celém světě.

4 ANALÝZA VNITŘNÍHO A VNĚJŠÍHO PROSTŘEDÍ

Analýzy vnějšího a vnitřního prostředí slouží zejména k identifikaci těch faktorů, které mají dopad na podnik či okolí podniku. Řada těchto analýz je součástí podnikového řízení a neměly by tak být opomenuty ani v tomto případě.

4.1 SWOT analýza

Základem metody SWOT je klasifikace interních a externích faktorů, jež jsou spojeny s podnikem a mají nebo mohou mít vliv na jeho fungování. Interními faktory jsou silné a slabé stránky společnosti, externími jsou pak příležitosti a hrozby.

SILNÉ STRÁNKY	SLABÉ STRÁNKY
<ul style="list-style-type: none"> • Široké spektrum výrobků • Nabídka moderních výrobních zaměření • Spojenectví se silnými partnery v průmyslu • Adaptabilita společnosti • Zaměření se na moderní technologie (LED osvětlení) • Tradice společnosti na trhu 	<ul style="list-style-type: none"> • Nutné investice do drahých výrobních zařízení • Nedostatek kvalifikovaných pracovníků • Neočekávané kroky mateřského koncernu
PŘÍLEŽITOSTI	HROZBY
<ul style="list-style-type: none"> • Vstup na nové trhy • Vývoj nových technologií v oblasti osvětlení automobilů 	<ul style="list-style-type: none"> • Měnové intervence ČNB • Pokles koruny vůči euru • Zdražení vstupů do výroby

Obr. 1. SWOT analýza společnosti KES

4.2 Porterův model

Porterův model pěti konkurenčních sil je jednou z metod pro analýzu konkurenčního prostředí firmy. Pět zmíněnými silami jsou: stávající konkurence, nová konkurence, vliv odběratelů, vliv dodavatelů a substituční produkty. Každá z jednotlivých sil musí být rovněž ohodnocena.

Stávající konkurence

Stávající konkurence na poli kabelových svazků není v ČR příliš vysoká, konkurenty jsou především zahraniční společnosti. V tomto segmentu hraje hlavní konkurenční výhodu zejména nákladová strategie, velké množství nákladů se pak váže zejména na dopravní náklady (lokalita společnosti). Pro získání co největšího podílu na trhu je potřeba především technologických inovací a kvalitní nabídka zákaznických služeb. Odvětví kabelových svazků je napojeno zejména na automobilový průmysl a dynamiku jeho růstu.

Intenzita stávající konkurence – střední

Nová konkurence (vstup nových subjektů)

Trh kabelových svazků je do značné míry determinován stávajícími společnostmi, které si za dobu svého působení vydobily pozici na trhu. Se vstupem do tohoto odvětví jsou spojeny zejména vysoké pořizovací náklady na technické vybavení. Neopomenuty nemohou zůstat ani partnerství a dlouhodobá spolupráce. Všeobecně lze říct, že bariéry vstupu jsou vysoké.

Hrozba vstupu nových subjektů – malá/střední

Zákazníci

Množství společností, které vyrábějí automobilové lampy či jejich komponenty je v ČR značně vysoké. Mnoho závodů je pak ve vlastnictví zahraničních subjektů, které operují po celé Evropě. Zákazníci odebírající kabelové svazky se nacházejí v hojném počtu, přičemž kladou důraz zejména na kvalitu a určitou míru optimalizace.

Vyjednávací pozice zákazníků – střední

Dodavatelé

Dodavatelé materiálů a komponent pro kabelové svazky se vyskytují v celkem hojném počtu, ceny materiálů se tak odvíjejí zejména z cen komodit na světových trzích (ropa, kovy). Determinujícími faktory dodavatelů jsou zejména zákaznické služby a kvalita výrobků/materiálů.

Síla dodavatelů – malá

Substituty

Na poli kabelových svazků neexistují žádní substituti. Určitou změnu na poli kabelových svazků mohou představovat odlišné komponenty ve světlometech s OLED technologií.

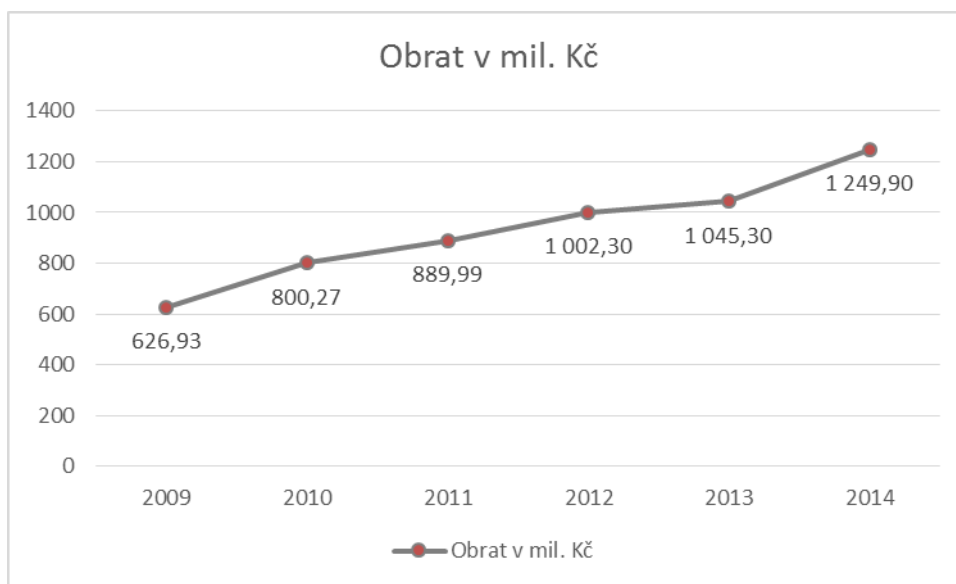
Hrozba substitutů - malá

5 VÝVOJ VYBRANÝCH UKAZATELŮ

Oživení automobilového průmyslu v Evropě pomohlo společnosti soustavně zvyšovat obrat. Za posledních šest let došlo ke zvýšení obratu o 99,36 %, tedy téměř o dvojnásobek. Jak uvádějí výroční zprávy, zvýšení obratu, a zejména tržeb za vlastní výroby a služby, bylo dosaženo především rostoucí poptávkou po výrobcích, které KES vyrábí. Za úspěchem posledních let stojí především flexibilní výroba a zaměření se na nové a moderní technologie, které jsou zaváděny v automobilovém průmyslu a speciálně v automobilech střední a nižší střední třídy. Inovativnost firmy se projevila především ve vývoji nových kabelových svazků kompatibilních s LED světlometry v automobilech. Plnění plánů tak překračuje předpokládané rozpočty. Vývoj obratu od roku 2009 do roku 2014 je znázorněn v následující tabulce a grafu.

Tab. 1. Obrat v mil. Kč za období 2009-2014 (v.í zpracování)

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Obrat v mil. Kč	626,93	800,27	889,99	1 002,30	1 045,30	1 249,90



Obr. 2. Obrat v mil. Kč za období 2009-2014 (vl. zpracování)

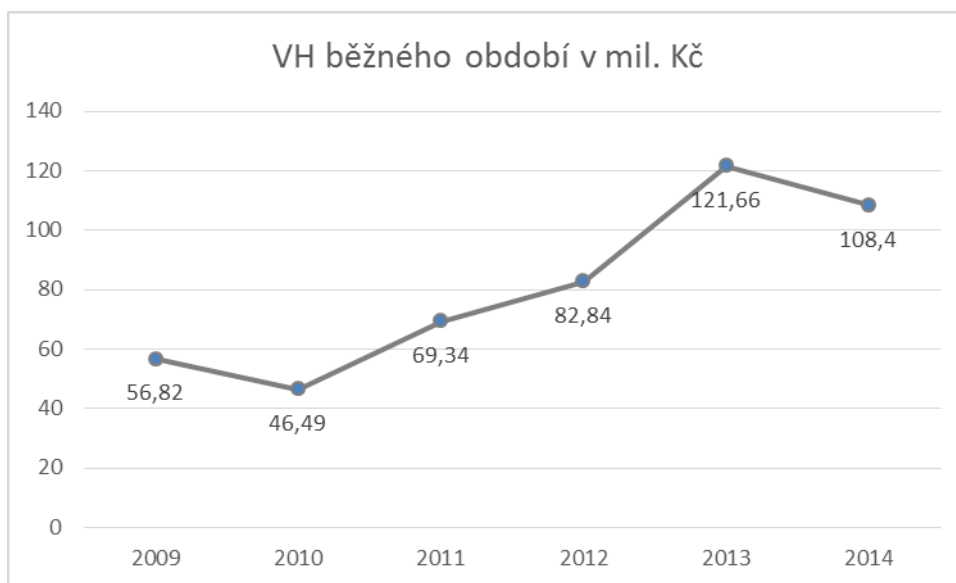
Zhruba 70 % výrobků je vyváženo do zemí Evropské unie, Ruska a Číny. Mezi hlavní zákazníky společnosti KES patří společnosti jako Hella, Siemens, Valeo, Varroc, HVCC, a další.

Společnost KES je součástí koncernu ZKW, která je odběratelem cca 40 % (2014) celé produkce. Zbylých 60 % výrobků je pak expedováno konkurenční klientele. Kapacity výroby jsou nastaveny zejména dle zakázek, které jsou sjednány. Ačkoliv je KES součástí rakouského koncernu ZKW, společnost si může sjednávat kontrakty i s konkurenčními výrobci.

Vývoj výsledku hospodaření za běžné období znázorňuje následující tabulka a graf.

Tab. 2. Vývoj výsledku hospodaření běžného období v mil. Kč (vl. zpracování)

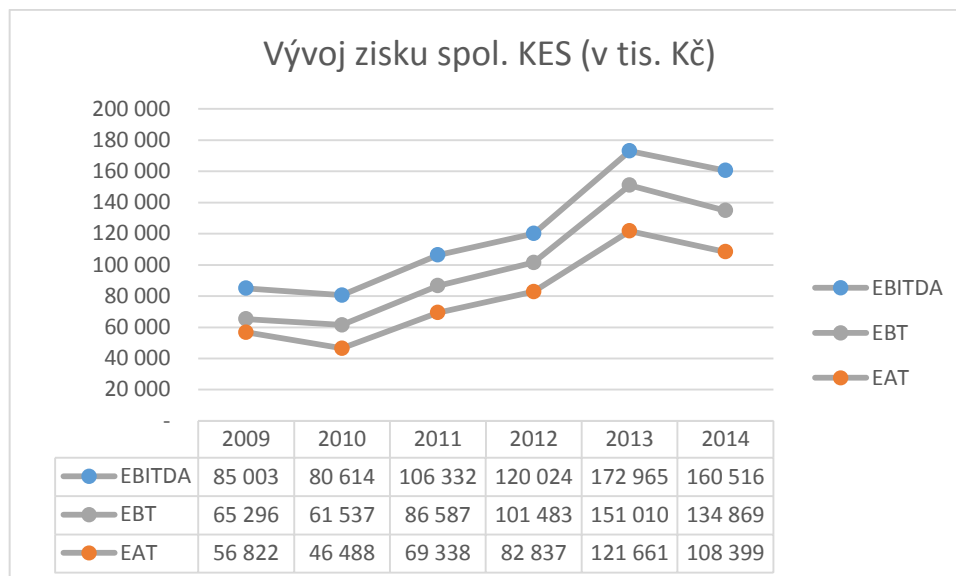
Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014
VH běž. obd. v mil Kč	56,82	46,49	69,34	82,84	121,66	108,4



Obr. 3. Vývoj výsledku hospodaření běž. období v mil. Kč (vl. zpracování)

Ačkoliv tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb neustále rostou, pokles ve výsledku hospodaření za rok 2014 je způsoben zejména prudkým nárůstem výrobních nákladů. Nepříznivě se na výsledku hospodaření projevil také pokles koruny vůči euru, což mělo za následek záporný finanční výsledek hospodaření, převyšujícím 21 milionů korun. Pro srovnání, v loňském roce byl finanční výsledek hospodaření kladný a jeho výše přesahovala 22 milionů korun.

Následující graf demonstruje vývoj zisku společnosti KES. Do grafu byly zařazeny tyto položky: čistý zisk (EAT), zisk před zdaněním (EBT), zisk před úroky, zdaněním a odpisy.

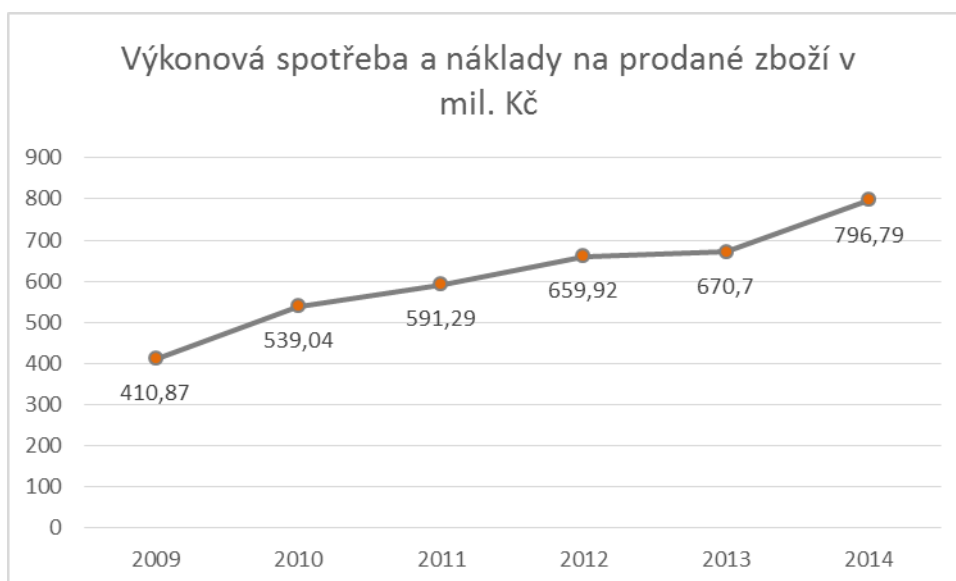


Obr. 4. Vývoj zisku (VH) spol. KES za období 2009-2014 (vl. zpracování)

Analýzou vývoje zisku bylo zjištěno, že vývoj těchto tří veličin je stabilní. Vývoj EBITDA značí, že společnost neustále investuje do výrobních zařízení (spol. používá rovnoměrné odepisování), velká část zisku je pak snížena o daně.

Tab. 3. Vývoj výkonové spotřeby a nákladů na prodané zboží (vl. zpracování)

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Výkon. spotř. a nákl. (v mil. Kč)	410,9	539	591,3	659,9	670,7	796,8



Obr. 5. Vývoj výkonové spotřeby a nákladů na prodané zboží (vl. zpracování)

Vysoké náklady, a zejména pak jejich nárůst v posledním sledovaném roce, dosáhly vyšších hodnot z důvodu požadavků klientů odebírat materiál od jimi stanovených firem. Tito dodavatelé pak následně zvýšili ceny vstupů do výroby, což se projevilo nárůstem výrobních nákladů a následně i nižším výsledkem hospodaření i přes celkový růst tržeb.

Míra zaměstnanců ve společnosti zaznamenala značný nárůst a to především díky růstu objemu výroby. Vývoj počtu zaměstnanců je znázorněn v následující tabulce.

Tab. 4. Vývoj počtu zaměstnanců v období 2009-2014 (vlastní zpracování)

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Počet zaměstnanců	524	621	638	673	729	783

Nárůst zaměstnanců ve společnosti KES je pak výsledkem většího počtu zaměstnanců zejména dělnických profesí.

5.1 Finanční analýza

Pro zanalyzování finančního zdraví podniku byla vybrána finanční analýza, která je založena na tradičních ukazatelích. Následující podkapitoly finanční analýzy jsou strukturovány tak, aby byla souhrnně zhodnocena majetková a finanční struktura společnosti KES prostřednictvím vertikálních a horizontálních analýz. Následovat bude analýza poměrových ukazatelů, kde bude společnost srovnána s odvětvím. Poslední částí finanční analýzy bude souhrnné zhodnocení na základě bonitně-bankrotního modelu.

Z důvodu rozsahu této práce budou výkazy převedeny do zkrácené podoby. Úplné verze finančních výkazů jsou součástí příloh.

5.1.1 Analýza majetkové struktury

Společnost KES je výrobním podnikem, výroba v tomto podniku je především zakázková. Jak je z aktiv společnosti patrné, KES nevlastní žádný dlouhodobý finanční majetek. Větší část aktiv „zabírají“ aktiva oběžná, především krátkodobé pohledávky tvoří značnou část oběžného majetku. Bilanční suma společnosti za posledních šest let stoupla o více než 95 %.

Tab. 5. Aktiva společnosti KES za období 2009-2014 (vl. zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA	440 820	456 102	537 396	626 140	754 910	860 369
Pohl. za ups. VK	-	-	-	-	-	-
Dlouh. majetek	152 245	141 627	185 366	207 426	226 770	345 800
DNM	327	250	1 061	1 157	1 454	4 094
DHM	151 918	141 377	184 305	206 269	225 316	341 706
DFM	-	-	-	-	-	-
Oběžná aktiva	288 154	313 905	349 187	413 287	519 828	507 369
Zásoby	87 167	100 134	122 322	116 112	142 499	172 811
Dl. pohledávky	641	494	716	525	666	678
Kr. pohledávky	96 719	177 352	196 044	243 321	329 900	285 728
Kr finanční majetek	103 627	35 925	30 105	53 329	46 763	48 152
Časové rozlišení	421	570	2 844	5 427	8 313	7 199

Horizontální analýza (tab. 6.) poukazuje na nárůst aktiv společnosti v průměrném tempu 14 % za rok. Hlavním důvodem jsou především investice do výroby a výrobních linek. Značný nárůst dlouhodobého hmotného majetku se projevil v období let 2010/2011, kdy byla rozšířena výrobní část společnosti nákladnými zařízeními. V témže roce byl rovněž zakoupen software, který se v analýze projevil nárůstem v dlouhodobém nehmotném majetku. Stejná situace jako v letech 2010/2011 se opakovala v posledních dvou letech, kdy investice do výroby zapříčinily nárůst jak hmotného, tak nehmotného majetku společnosti. Spolu s růstem objemu výroby rostla také potřeba oběžného majetku, což se projevilo zejména na růstu objemu zásob. Avšak za povšimnutí stojí především krátkodobé pohledávky. Společnost KES je smluvně vázána na mateřský koncern, který uplatňuje tzv. cashpooling. Tato skutečnost se projevuje tím, že kontrakty, které si společnost sjedná, jsou hrazeny zákazníky společnosti v eurech. Platby jsou posléze převáděny na účet mateřské společnosti do Rakouska, což se projevuje vysokou mírou pohledávek za ovládající osobou. Pokles míry krátkodobých pohledávek z roku 2013 na 2014 byl způsoben především investicemi do dlouhodobého hmotného majetku, na což mateřský koncern uvolnil finance právě prostřednictvím snížení krátkodobých pohledávek za ovládající osobou.

Tab. 6. Horizontální analýza majetkové struktury spol. KES (vl. zpracování)

(v tis. Kč)	2010/2009	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013
AKTIVA CELKEM	3,47%	17,82%	16,51%	20,57%	13,97%
Pohl. za ups. VK	0%	0%	0%	0%	0%
Dlouh. majetek	-6,97%	30,88%	11,90%	9,33%	52,49%
DNM	-23,55%	324,40%	9,05%	25,67%	181,57%
DHM	-6,94%	30,36%	11,92%	9,23%	51,66%
DFM	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Oběžná aktiva	8,94%	11,24%	18,36%	25,78%	-2,40%
Zásoby	14,88%	22,16%	-5,08%	22,73%	21,27%
Dl. pohledávky	-22,93%	44,94%	-26,68%	26,86%	1,80%
Kr. pohledávky	83,37%	10,54%	24,12%	35,58%	-13,39%
Kr finanční majetek	-65,33%	-16,20%	77,14%	-12,31%	2,97%
Časové rozlišení	35,39%	398,95%	90,82%	53,18%	-13,40%

Vertikální analýza společnosti odhalila, že větší část z celkových aktiv tvoří oběžný majetek. Přestože se investice do hlavní výrobní činnosti podniku projeví v nárůstu dlouhodobých aktiv, ve sledovaném roce 2014 stále připadá téměř 60 % z celkových aktiv oběžnému majetku. V rámci dlouhodobého majetku zaujímá největší část majetek hmotný. Společnost KES nevlastní žádné obchodní podíly či jiný dlouhodobý finanční majetek, což je způsobeno zaměřením se na hlavní výrobní činnost. Nutné navýšení zásob však zůstalo zhruba ve stejném poměru, v jakém rostl dlouhodobý hmotný majetek. V roce 2013 byl poměr krátkodobých pohledávek nejvyšší, respektive tvořil největší část oběžných aktiv. Tato skutečnost koreluje s pohledávkami za ovládající osobou. Hodnota krátkodobých pohledávek v roce 2013 činila více než 329 milionů korun, z čehož téměř polovinu tvořily pohledávky za mateřskou společností. Značný pokles ve struktuře oběžného majetku lze sledovat u krátkodobého finančního majetku, který z drtivé části tvoří účty v bankách. Jeho nízká hladina v následujících letech by mohla poukazovat na problémy s likviditou společnosti.

Tab. 7. Vertikální analýza majetkové struktury spol. KES (vl. zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Pohl. za ups. VK	34,54%	31,05%	34,49%	33,13%	30,04%	40,19%
Dlouh. majetek	0,07%	0,05%	0,20%	0,18%	0,19%	0,48%
DNM	34,46%	31,00%	34,30%	32,94%	29,85%	39,72%
DHM	0%	0%	0%	0%	0%	0%
DFM	65,37%	68,82%	64,98%	66,01%	68,86%	58,97%
Oběžná aktiva	19,77%	21,95%	22,76%	18,54%	18,88%	20,09%
Zásoby	0,15%	0,11%	0,13%	0,08%	0,09%	0,08%
Dl. pohledávky	21,94%	38,88%	36,48%	38,86%	43,70%	33,21%
Kr. pohledávky	23,51%	7,88%	5,60%	8,52%	6,19%	5,60%
Kr finanční majetek	0,10%	0,12%	0,53%	0,87%	1,10%	0,84%
Časové rozlišení	100%	100%	100%	100%	100%	100%

5.1.2 Analýza finanční struktury

Pasivní strana rozvahy společnosti KES vykazuje již na první pohled zajímavé skutečnosti. Tou nejzajímavější je bezesporu absence zadlužení jak krátkodobého, tak dlouhodobého. Finanční struktura společnosti je znázorněna v následující tabulce.

Tab. 8. Finanční struktura společnosti KES (vl. zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014
PASIVA CELKEM	440820	456102	537396	626140	754910	860369
Vlastní kapitál	302106	343543	408266	484803	600478	697884
Základní kapitál	7600	7600	7600	7600	7600	7600
Kapitálové fondy	102	102	77	77	77	77
Rez., ned. a ost. fondy ze zisku	1520	1520	1520	1520	1520	1520
VH minulých let	236062	287833	329731	392769	469619	580288
VH běžného období	56822	46488	69338	82837	121662	108399
Cizí zdroje	135927	108094	126886	138300	150040	157732
Rezervy	10085	10355	11767	17219	15948	16254
Dlouhodobé závazky	37087	3991	4584	4074	5462	7890
Krátkodobé závazky	88710	93700	110535	117007	128630	133588
Bankovní úvěry a výpomoci	45	48	0	0	0	0
Časové rozlišení	2787	4475	2243	3037	4392	4753

Srovnáním pasivní strany rozvahy za sledované období poukazuje na neměnnou výši základního kapitálu, stejně tak jako je to u položky rezervní, nedělitelné a ostatní fondy ze zisku. Více než dvojnásobné navýšení vlastního kapitálu poukazuje na ziskovost společnosti, zejména díky akumulaci nerozděleného zisku minulých let. Na první pohled je rov-

něž patrné, že oproti vlastnímu kapitálu se položka „cizí zdroje“ měnila značně pomalejším tempem.

Tab. 9. Horizontální analýza finanční struktury spol. KES (vl. zpracování)

Rok	2010/2009	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013
PASIVA CELKEM	3,47%	17,82%	16,51%	20,57%	13,97%
Vlastní kapitál	13,72%	18,84%	18,75%	23,86%	16,22%
Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Kapitálové fondy	0,00%	-24,51%	0,00%	0,00%	0,00%
Rez., ned. a ost. fondy ze	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VH minulých let	21,93%	14,56%	19,12%	19,57%	23,57%
VH běžného období	-18,19%	49,15%	19,47%	46,87%	-10,90%
Cizí zdroje	-20,48%	17,38%	9,00%	8,49%	5,13%
Rezervy	2,68%	13,64%	46,33%	-7,38%	1,92%
Dlouhodobé závazky	-89,24%	14,86%	-11,13%	34,07%	44,45%
Krátkodobé závazky	5,63%	17,97%	5,86%	9,93%	3,85%
Bankovní úvěry a výpomoci	6,67%	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Časové rozlišení	60,57%	-49,88%	35,40%	44,62%	8,22%

Horizontální analýza společnosti odhalila soustavný nárůst hospodářského výsledku minulých let. Průměrné tempo růstu tak činilo 19,75 % ročně. Od roku 2010 do roku 2013 je patrný soustavný nárůst výsledku hospodaření běžného období, výkyvy v letech 2009 a 2014 byly způsobeny zejména vysokými výrobními náklady v příslušném roce. Vývoj v rozvahové položce „bankovní úvěry a výpomoci“ odhaluje minimální a následně nulovou míru zadlužení. Společnost veškeré investice do dlouhodobého majetku, zejména pak do budov a zařízení, financuje prostřednictvím zisku. Nárůst položek krátkodobých závazků v letech 2010/2011 má za následek rozhodnutí společnosti vyhovět svým zákazníkům, což se projevilo v nárůstu splatnosti dodavatelských úvěrů, které společnost prodloužila na období 90 dní.

Vertikální analýza (tab. 10) potvrzuje růstový trend položky vlastního kapitálu.

Z celkové výše pasiv zabírá největší část položka vlastního kapitálu a svědčí tak o nárůstu hospodářského výsledku nejen z minulých let, ale také běžného období. Hodnota vlastního kapitálu v průběhu let vzrostla natolik, že v poměru s krátkodobými závazky je patrný jejich klesající trend. Příkladem mohou být roky 2009 a 2014, kdy krátkodobé závazky tvořily 20,12 %, respektive 15,53 %, což je téměř 5 % pokles. Ostatní položky pasivní části rozvahy nezaznamenaly za sledované období výraznější změnu.

Tab. 10. Vertikální analýza spol. KES (vl. zpracování)

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014
PASIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	68,53	75,32	75,97	77,43	79,54	81,11
Základní kapitál	1,72%	1,67%	1,41%	1,21%	1,01%	0,88%
Kapitálové fondy	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Rez., ned. a ost. fondy ze zisku	0,34%	0,33%	0,28%	0,24%	0,20%	0,18%
VH minulých let	53,55%	63,11%	61,36%	62,73%	62,21%	67,45%
VH běžného období	12,89%	10,19%	12,90%	13,23%	16,12%	12,60%
Cizí zdroje	30,84	23,70	23,61	22,09	19,88	18,33
Rezervy	2,29%	2,27%	2,19%	2,75%	2,11%	1,89%
Dlouhodobé závazky	8,41%	0,88%	0,85%	0,65%	0,72%	0,92%
Krátkodobé závazky	20,12%	20,54%	20,57%	18,69%	17,04%	15,53%
Bankovní úvěry a výpomoci	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Časové rozlišení	0,63%	0,98%	0,42%	0,49%	0,58%	0,55%

5.1.3 Analýza výnosů

Následující tabulka odhalující výnosy společnosti KES poukazuje na jejich značný nárůst. Od roku 2009 do roku 2014 došlo k nárůstu o bezmála 100 %.

Tab. 11. Výnosy společnosti KES (vl. zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Výkony a prodej	626 934	800 265	889 995	1 002 297	1 045 304	1 249 890
Tržby z prodeje dl.	22 107	21 642	16 118	15 703	11 101	10 425
Ost. provozní výno-	10 414	5 891	4 670	3 084	3 625	3 919
Výnosové úroky	126	393	194	174	352	364
Ost. finanční výno-	22 699	7 788	11 290	3 873	31 607	11 313
Mimořádné výnosy	1 073	-	-	-	-	-
Výnosy celkem	683 353	835 979	922 267	1 025 131	1 091 989	1 275 911

Ostatní výnosové položky výkazu zisku a ztrát zaujímají menší část z celkových výnosů. Za pozornost ovšem stojí vývoj ostatních finančních výnosů, které byly generovány především na základě změn v měnových kurzech.

Z detailnějšího rozboru výnosů je patrné, že společnost KES generuje v průměru více než 98 % tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb. Prodej zboží tvoří minimální část z celkových tržeb, avšak i přes tuto skutečnost dosáhl jeho prodej v roce 2013 výrazně vyšších hodnot než bylo plánováno. Hlavním sortimentem prodaného zboží jsou především dětské kočárky a sportovní oblečení od německého dodavatele. Analýza výnosů poukázala

rovněž na podstatný fakt, jímž je překročení miliardové hranice v tržbách v roce 2013. Tato skutečnost je spjata s oživením automobilového průmyslu a plněním plánů nad stanovený limit. Ačkoliv jsou plány prodeje odbytu výrobků a služeb nastavovány reálně, vysoká poptávka nutí společnost vyrábět nad stanovené limity.

Tab. 12. Detailní zobrazení výkonů a prodaného zboží (vl. zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej zb.	13 500	15 558	12 636	12 783	17 452	9 484
Výkony	613 434	784 707	877 359	989 514	1 027 852	1 240 406
Tržby za prodej vl.	616 769	787 342	866 432	986 459	1 018 488	1 231 615
Změna stavu zásob	- 3 559	- 3 430	10 324	2 544	8 797	7 896
Aktivace	223	795	603	511	567	895
Výkony a prodej	626 934	800 265	889 995	1 002 297	1 045 304	1 249 890

Horizontální analýzou bylo zjištěno, že největší nárůst výkonů proběhl v letech 2010 a 2014. Naopak rok 2013 byl, co se týče nárůstu výkonů, nejslabší.

Tab. 13. Horizontální analýza výnosů spol. KES (vl. zpracování)

Rok	2010/2009	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013
Výkony a prodej zboží	27,65%	11,21%	12,62%	4,29%	19,57%
Tržby z prodeje dl.	-2,10%	-25,52%	-2,57%	-29,31%	-6,09%
Ost. provozní výnosy	-43,43%	-20,73%	-33,96%	17,54%	8,11%
Výnosové úroky	211,90%	-50,64%	-10,31%	102,30%	3,41%
Ost. finanční výnosy	-65,69%	44,97%	-65,70%	716,09%	-64,21%
Mimořádné výnosy	-100%	0%	0%	0%	0%
Výnosy celkem	22,33%	10,32%	11,15%	6,52%	16,84%

Značné snížení lze pozorovat u tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, které jsou tvořeny zejména prodaným materiálem. Dlouhodobý majetek bývá běžně odprodáván jen minimálně. Vzestupy a poklesy u výnosových úroků korelují se stavem běžného bankovního účtu, jehož výše se mění na základě odkupu a převodu zahraniční měny, což má dopad i na výši (změnu) v položce ostatní finanční výnosy, jež jsou spojeny s fluktuacemi měnových kurzů.

Vertikální analýza společnosti už jen dokládá již zmíněnou charakteristiku výnosů. Největší část z celkových výnosů zabírají výkony společnosti, které jsou z drtivé části tvořeny především tržbami za vlastní výrobky a služby. Druhou největší položkou zpravidla bývají tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, avšak za povšimnutí stojí především

roky 2009 a 2013, kdy společnost díky změnám měnových kurzů vykázala vysoké ostatní finanční výnosy.

Tab. 14. Vertikální analýza výnosů spol. KES (vl. zpracování)

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Výkony a prodej zboží	91,74%	95,73%	96,50%	97,77%	95,72%	97,96%
Tržby z prodeje dl. majet-	3,24%	2,59%	1,75%	1,53%	1,02%	0,82%
Ost. provozní výnosy	1,52%	0,70%	0,51%	0,30%	0,33%	0,31%
Výnosové úroky	0,02%	0,05%	0,02%	0,02%	0,03%	0,03%
Ost. finanční výnosy	3,32%	0,93%	1,22%	0,38%	2,89%	0,89%
Mimořádné výnosy	0,16%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výnosy celkem	100,00	100,00	100,00	100,00%	100,00%	100,00%

5.1.4 Analýza nákladů

Nákladová analýza dokládá navýšení nákladů spojených s výkonovou spotřebou. Výkonová spotřeba se od roku 2009 do roku 2014 zvýšila o téměř 94 %. Výrazný nárůst byl rovněž zaznamenán u položky osobní náklady z důvodu přijetí více pracovních sil, což se projevilo na jejich růstu.

Tab. 15. Náklady společnosti KES za období 2009-2014 (vl. zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Výk. Spotř a nak. na p.	410 870	539 042	591 292	659 915	670 701	796 791
Osobní náklady	140 216	171 757	200 390	217 910	221 617	264 872
Daně a poplatky	647	737	611	506	677	573
Odpisy nehm. a hmot.	16 839	18 618	19 630	18 491	21 955	25 647
ZC prodaného majetku a	16 427	18 749	12 846	12 024	10 177	10 315
Změna stavu rezerv, opr.	- 339	1 752	2 980	2 926	1 101	- 180
Ostatní provozní nákla-	3 057	3 429	4 974	2 964	5 773	10 163
Nákladové úroky	2 868	459	115	50	-	-
Ostatní finanční náklady	27 289	16 899	2 842	8 862	8 977	32 861
Daň z příjmů za běžnou	8 502	15 049	17 249	18 646	29 349	26 470
Mimořádné náklady	183	-	-	-	-	-
Daň z příjmů z mim.	- 28	-	-	-	-	-
Náklady celkem	626 531	786 491	852 929	942 294	970 327	1 167

Obdobně, jako tomu bylo u výnosů společnosti více než 95 % nákladů v položce „výkonová spotřeba a náklady na prodané zboží“ je tvořeno právě výkonovou spotřebou.

Horizontální analýzou pak bylo zjištěno, respektive potvrzeno, že nárůst nákladů v posledním sledovaném roce byl především příčinou dražších vstupů do výroby. Tento

Vertikální analýzou bylo zjištěno, že výkonová spotřeba a náklady na prodané zboží spolu s osobními náklady tvoří každoročně okolo 90 procent veškerých nákladů, ostatní položky nákladů se ve výkazu zisku a ztrát pohybují zpravidla pod 2,5 % hranicí.

5.1.5 Analýza poměrových ukazatelů

Obsahem této podkapitoly je detailnější analýza společnosti KES, která bude rozdělena na čtyři základní části dle analyzovaných ukazatelů. Zkoumána tak bude rentabilita, likvidita, aktivita a zadluženost společnosti. Každá z analyzovaných oblastí bude srovnána s odvětvím. Pro srovnání bylo použito odvětví zpracovatelského průmyslu, které se dle CZ-NACE nachází ve třídě C. Porovnání jednotlivých ukazatelů bude srovnáno s benchmarkingovým INFA modelem MPO, výsledky se proto mohou vzájemně lišit, a to na základě odlišné metodiky výpočtu. (pozn. srovnání s benchmarkingovým modelem MPO je možné pouze do roku 2013)

Rentabilita

V rámci rentability byla společnost KES analyzovaná prostřednictvím tří ukazatelů rentability. Výsledky a jejich vývoj v čase jsou zobrazeny v následující tabulce.

Tab. 18. Analýza rentability spol. KES (vl. zpracování)

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ROS	9,21%	5,90%	8,00%	8,40%	11,95%	8,67%
ROE	18,81%	13,53%	16,98%	17,09%	20,26%	15,53%
ROA	15,46%	13,59%	16,13%	16,22%	20,00%	15,68%

Rentabilitou tržeb (ROS – Return on Sales) bylo zjištěno, že po propadu v roce 2009 se tento ukazatel vyvíjel rostoucím trendem. Za propady v letech 2010 a 2014 stojí především nižší zisk v poměru k tržbám, který zapříčinily jak vysoké náklady v daném období, tak záporný finanční výsledek hospodaření. Rentabilita vlastního kapitálu naznačuje, že společnost investovaný kapitál dokáže zhodnotit, avšak obdobný případ jako u rentability tržeb, přináší i tento ukazatel. Nižší hodnota tohoto ukazatele v letech 2010 a 2014 byla zapříčiněna z důvodu poklesu výsledku hospodaření a nárůstu hodnoty vlastního kapitálu. Vlastní kapitál, jak bylo demonstrováno v analýze finanční struktury, dosahoval stále vyšších hodnot z důvodu akumulace nerozdělených zisků z minulých let. Všeobecně by se však dalo říci, že společnost je z pohledu výnosnosti vlastního kapitálu nadprůměrně zisková, protože se hodnota tohoto ukazatele pohybuje nad průměrně úročenými dlouhodo-

bými vklady. Rentabilita celkového kapitálu, neboli také rentabilita aktiv, měří výkonnost podniku. Avšak pro porovnání výkonnosti je nutné srovnat KES s odvětvím. Srovnány proto budou i předešlé ukazatele.

ROE společnosti je v porovnání s odvětvím vždy vyšší, což svědčí o schopnosti společnosti zhodnotit vložený kapitál. Rozdíl mezi ROE společnosti a odvětvím se však zmenšoval, a to až do roku 2013 po silném propadu v roce 2009, což měla za následek hospodářská krize. Rekordního výsledku v porovnání s odvětvím dosáhl KES v roce 2013, avšak tento rozdíl vyplývá z rozdílné metodiky výpočtu, kdy je pro propočet použit EBIT místo čistého zisku (EAT).

Tab. 19. Srovnání rentability spol. KES s odvětvím (vl. zpracování)

Rentabilita		2009	2010	2011	2012	2013
ROE	KES	18,81%	13,53%	16,98%	16,98%	20,26%
	Odvětví	6,45%	11,61%	11,52%	12,12%	10,81%
ROS	KES	10,87%	7,75%	9,74%	9,71%	14,45%
	Odvětví	4,71%	5,63%	5,27%	5,64%	5,35%
ROA	KES	15,46%	13,59%	16,13%	16,13%	20%
	Odvětví	5,77%	7,30%	7,20%	7,98%	7,22%

Pozitivní je zejména vývoj ziskové marže, která poukazuje na její stagnující vývoj v čase v případě odvětví. Společnost naopak byla schopna dosahovat vyšších hodnot. V případě srovnání výkonnosti (ROA) je patrné, že KES nebyl natolik ovlivněn hospodářskou krizí, což svědčí o značně vysokém výsledku tohoto ukazatele v roce 2009. Výnosnost aktiv odvětví, respektive jeho výkonnost je v porovnání se společností dvojnásobně nižší.

Likvidita

V případě analýzy likvidity byly zjištěny podstatné skutečnosti. Výše likvidity společnosti KES je totiž značně determinována cashpoolingovým bankovním účtem pod vlastnictvím mateřského koncernu. Vývoj likvidity od roku 2009 do roku 2014 je zachycen v následující tabulce.

Tab. 20. Analýza likvidity spol. KES (vl. zpracování)

LIKVIDITA	2009	2010	2011	2012	2013	2014
I. STUPNĚ	1,17	0,38	0,27	0,46	0,36	0,36
II. STUPNĚ	2,26	2,28	2,05	2,54	2,93	2,5
III. STUPNĚ	3,25	3,35	3,16	3,53	4,04	3,8

Analýzou likvidity bylo zjištěno, že likvidita třetího stupně (také běžná likvidita) je nad doporučenými hodnotami, které by se měly pohybovat v intervalu 1,5-2,5. Stejně tak je tomu i v případě likvidity druhého stupně, která by se měla pohybovat v doporučeném intervalu 1-1,5. Hlavním problémem je především výše krátkodobých pohledávek za mateřskou společností. Tato položka, jež je součástí oběžného majetku, však nemůže být snížena a to z důvodu pravidla koncernu, kdy veškeré přijaté peněžní prostředky jsou ukládány v eurech na rakouský bankovní účet. Společnost KES je pak povinna pro svoje potřeby měnu nakupovat, respektive převádět na bankovní účet do české banky. Tato skutečnost se pak projeví ve výkazu zisku a ztrát kdy na základě pohybu měnového kurzu dochází k finančním nákladům/výnosům. Avšak hlavním problémem je, že společnost dostane finanční prostředky jen na základě zažádání. Ty jsou pak uvolňovány závislosti na jejich účelu použití, jako je výplata mezd, apod. V případě, že společnost chce investovat, je nutné, aby taková investice byla koncernem schválena.

Likvidita prvního stupně, neboli také hotovostní likvidita se naopak nachází v doporučeném intervalu 0,2-0,5, avšak v tomto případě je nutné, aby byly tyto hodnoty srovnány s odvětvím. Porovnání všech tří druhů likvidit je pak ilustrováno na následujícím obrázku.

Tab. 21. Srovnání likvidity spol. KES s odvětvím (vl. zpracování)

Likvidita		2009	2010	2011	2012	2013
L1	KES	1,17	0,38	0,27	0,27	0,36
	Odvětví	0,31	0,25	0,31	0,33	0,29
L2	KES	2,26	2,28	2,05	2,05	2,92
	Odvětví	1,14	1,15	1,15	1,17	1,2
L3	KES	3,25	3,35	3,16	3,16	4,04
	Odvětví	1,58	1,59	1,6	1,66	1,65

Z výsledků analýzy vyplynulo, že odvětví se pohybuje v doporučených hodnotách a to u všech tří druhů likvidit. KES i odvětví pak zaujímají přibližně shodné výsledky (kromě roku 2009) a pohybují se tak v hodnotách, které značí, že by nemělo dojít k jejich platební neschopnosti.

Aktivita

U analýzy aktivity byly sledovány hodnoty obratu aktiv a posléze doby obratu zásob, pohledávek a závazků. Srovnání v INFA modelu dovolilo pouze porovnání obratu aktiv

s odvětvím. Výsledky analýzy aktivity společnosti za sledované období od roku 2009 do roku 2014 jsou zobrazeny v následující tabulce.

Tab. 22. Analýza aktivity spol. KES (vl. zpracování)

AKTIVITA	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Obrat aktiv	1,40	1,73	1,61	1,58	1,35	1,44
D.O. zásob (dny)	50	45	50	42	50	50
D.O. pohledávek (dny)	56	80	81	88	115	83
D.O. závazků (dny)	51	42	45	42	45	39

Analýzou aktivity, respektive dob obratu bylo zjištěno, že v případě zásob trvá v průměru 50 dní, než se peníze „obrábí“ přes výrobky znovu do peněžní formy. Vývoj tohoto ukazatele poukazuje na zhruba stejně dlouhé obraty. Podstatným jevem je v této analýze především nesoulad mezi dobami obratu pohledávek a závazků. Průměrná doba obratu závazků za sledované roky klesla téměř plynulým tempem z 51 dní na aktuálních 39, což svědčí o disciplíně společnosti hradit závazky včas. Oproti tomu došlo ke značnému prodloužení dob obratu pohledávek. Tento fakt doložila i společnost tím, že zákazníci společnosti si vyžádali delší dodavatelské úvěry, zejména významní klienti splácejí pohledávky až po 90 dnech. Tento krok však byl učiněn za účelem vyhovění zákazníků, a jak společnost sama uvedla, problémy se splácením pohledávek nejsou zatím zaznamenány. V historii společnosti pak došlo k jednomu případu, kdy KES byl nucen vzít si kontokorentní úvěr, aby společnost měla dostatek prostředků na splacení závazků. Tato situace však nastala jednou a lze tak hovořit o naprosto mimořádné situaci.

Samotnou analýzou obratu aktiv nelze zjistit mnoho, avšak odborná literatura běžně uvádí, že by se tento ukazatel měl pohybovat nad úrovní 1. Je proto nutné, aby tento ukazatel byl srovnán s odvětvím, což je zdokumentováno na následujícím obrázku.

Tab. 23. Srovnání obratu aktiv spol. KES s odvětvím (vl. zprac.)

OBRAT AKTIV	2009	2010	2011	2012	2013
KES	1,42	1,75	1,66	1,66	1,38
Odvětví	1,22	1,3	1,37	1,42	1,35

Všeobecně platí, že čím vyšší je obrat jakéhokoliv aktiva, tím lépe, protože vysoká obratovost přispívá k vyšší rentabilitě. Porovnání s odvětvím odhalilo, že si společnost vede lépe, neboť obratovost aktiv vykazuje vyšší hodnoty než srovnávané odvětví. Z vývoje je však

patrné, že se obratovost aktiv společnosti KES snížila v roce 2013. Důvodem jsou investice společnosti do výrobních zařízení, což bylo zachyceno u horizontální analýzy majetkové struktury společnosti. Nárůst aktiv v období mezi roky 2012/2013 činil více než 20 %. Tento krok však nelze hodnotit záporně, protože společnost investicemi bude pravděpodobně tvořit vyšší hodnotu v následujících letech.

Zadluženost

Jak již bylo demonstrováno u analýzy finanční struktury, společnost KES není zadlužená, alespoň za sledované období od roku 2011-2014. Zadluženost v letech 2009 a 2010 však byla již na první pohled minimální. Všeobecně je určitá míra zadluženosti považována za příznivý jev, protože náklady na vlastní kapitál jsou dražší, než náklady na kapitál cizí.

Odborné literární zdroje uvádí, že optimální míra zadlužení by se měla pohybovat mezi 30-60 %, avšak nelze s jistotou říci, že by absence zadluženosti byla „špatná“.

Analýza zadluženosti společnosti KES odhalila následující skutečnosti.

Tab. 24. Analýza zadluženosti spol. KES (vl. zpracování)

ZADLUŽENOST	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Celková zadluženost	30,84%	23,70%	23,61%	22,09%	19,88%	18,33%
Míra zadluženosti	44,99%	31,46%	31,08%	28,53%	24,99%	22,60%
Úrokové krytí	2501%	15406%	67878%	212696%	-	-
Krytí dl. majetku VK	1,98	2,43	2,20	2,34	2,65	2,02
Krytí dl. maj. ml. zdrojů	2,23	2,45	2,23	2,36	2,67	2,04

Celková zadluženost společnosti, jež je dána poměrem cizích zdrojů a celkových aktiv, měla v průběhu analyzovaného období tendenci klesat na hodnotu lehce převyšující 18 %. V případě společnosti se jedná především o „zadlužení“ vztahující se k neúplatným zdrojům, jako jsou závazky z obchodního styku, což spolu s nárůstem aktiv poukazuje na abnormálně nízkou míru zadlužení. Skutečnost, že je společnost stabilní, potvrzuje i ukazatel míry zadluženosti, která má stejně jako v případě zadluženosti celkové klesající charakter. Za povšimnutí však také stojí rychlejší pokles, než tomu bylo v případě celkového zadlužení díky akumulaci nerozdělených zisků minulých let. Ukazatel úrokového krytí pak poukazuje na jednoznačnou schopnost společnosti hradit úroky (v letech 2013 a 2014 společnost žádné úroky nevykazovala).

Poslední dva ukazatele, tedy ukazatel krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem a ukazatel krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji, nabývají značně vysokých hodnot. V případě krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem je patrné, že společnost využívá ke krytí oběžného majetku kapitál vlastní. Avšak otázkou zde zůstává, zdali příliš velká stabilita nebrzdí společnost před vyššími výnosy. Druhý výše zmíněný ukazatel pak odhaluje překapitalizovanost podniku (byť z důvodu pohledávek za mateřskou společností ne dobrovolnou), což svědčí o financování krátkodobého majetku dražšími dlouhodobými zdroji.

Srovnání s odvětvím prostřednictvím benchmarkingového modelu INFA má následující podobu.

Tab. 25. Porovnání zadluženosti spol. s odvětvím (vl. zpracování)

	Rok	2009	2010	2011	2012	2013
VK/AKTIVA	KES	68,53%	75,32%	75,97%	75,97%	79,54%
	Odvětví	52,54%	51,04%	49,77%	52,21%	50,79%
UZ/AKTIVA	KES	68,54%	75,33%	75,97%	75,97%	79,54%
	Odvětví	66,33%	62,36%	62,29%	63,90%	62,31%

Porovnání společnosti s odvětvím odhalilo, že v případě vlastního i úplatného kapitálu (zde je brán v potaz i vlastní kapitál jako úplatný zdroj) je společnost značně stabilnější, než je tomu tak v případě firem v odvětví. Zejména investice společnosti do výrobních linek a budov s absencí zadlužení způsobily, že aktiva společnosti jsou natolik vysoká, že v případě prvního ukazatele v tabulce je ke konci sledovaného období společnost „stabilnější“ o bezmála 30 %.

5.1.6 Analýza společnosti prostřednictvím bonitně-bankrotního modelu

Pro tuto analýzu byl vybrán bonitně-bankrotní model IN 05 manželů Neumaierových, který je upraven pro podmínky českých podniků. (Struktura modelu je uvedena v příloze)

Tab. 26. Hodnoty indexu IN 05 za období 2009-2014 (vl. zpracování)

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014
IN 05	2,58	7,16	31,98	83,11	673,26	601,40

Hodnoty indexu IN 05 dosahují ve všech letech velmi vysokých hodnot. Ty jsou zpravidla dosahovány díky vzrůstajícímu EBIT v poměru k nákladovým úrokům. Základním kritéri-

em pro tvorbu hodnoty a finanční stabilitu je hodnota indexu převyšující 1,6. Lze tak konstatovat, že společnost dosahuje nadmíru vysoké stability. Ačkoliv je tento model jen orientační, na základě vypočtených hodnot lze říci, že společnost tvoří hodnotu a neměla by mít jakýkoliv problém se vzetím úvěru.

Zhodnocení finančního zdraví podniku

Analýzou majetkové a finanční struktury podniku bylo zjištěno, že společnost za období posledních analyzovaných šesti let výrazně investovala do výrobních zařízení, což se projevilo masivním přírůstkem dlouhodobých hmotných aktiv. Nutné investice do výroby byly spjaty s kontrakty, které společnost uzavřela a díky vyššímu objemu zakázek tak realizovala velké zisky.

Určitou zvláštností společnosti KES je, že nedisponuje žádnými úvěry či půjčkami, a to ani krátkodobými. Management společnosti financuje veškeré investice pouze ze zisku, což se na jednu stranu může jevit jako bezpečná, zato však dražší alternativa.

Problém s nadměrnou likviditou, zejména pak druhého a třetího stupně, je příčinou vlastnických vztahů společnosti, kdy finanční prostředky obdržené za kontrakty plynou na cashpoolingový účet. Jestliže se mateřská společnost nerozhodne pro jinou cestu, běžná likvidita společnosti bude vždy nadmíru vysoká. Okamžitá likvidita společnosti je v normě a to nejen dle hodnot kopírujících likviditu odvětví, ale také hodnot uváděných v odborné literatuře.

Potenciální problém by mohl vzniknout díky nesouladu dob obratu pohledávek a závazků. Jelikož KES splácí závazky rychleji, mohlo by dojít k tak velkému rozdílu, že by bylo nutné využít kontokorentního úvěru, což by se mohlo projevit na zbytečně vysokých nákladech. Obraty aktiv společnosti se pohybují nad doporučenou hodnotou, velmi pozitivní pak je, že je tento ukazatel pro společnost vyšší než pro podniky operující ve stejném druhu průmyslu.

Rentabilita společnosti vypovídá o tom, že management společnosti ví, do čeho investovat, k vyšším hodnotám společnosti dopomohly i kvalitní dodavatelské vztahy s významnými klienty a také oživení v automobilovém průmyslu. Jako velmi kladný lze hodnotit fakt, že výrobky společnosti KES se objevují nejen v automobilech nižší střední a střední, ale také prémiové třídy vozů. Ty totiž po období krize nezažily takový propad, jako jiné automobilové značky.

Bonitně-bankrotní model ukázal, že je společnost stabilní. Ačkoliv tento model má jen doplňující význam, poukazuje na to, že společnost v posledních šesti sledovaných letech tvořila hodnotu. Vysokou míru stability v posledních letech determinuje zejména nulové zadlužení.

Na základě finanční analýzy lze podnik hodnotit jako perspektivní se zaměřením se na technologie, které budou na trhu přítomny i následující roky. Zejména porovnání s odvětvím poukázalo na flexibilitu společnosti a přizpůsobení se podmínkám nových technologií v automobilovém průmyslu, na které se společnost zaměřuje.

5.2 Ekonomická přidaná hodnota

Jako moderní ukazatel výkonnosti podniku byla zvolena ekonomická přidaná hodnota.

Tato metoda se jeví jako nejvhodnější z následujících důvodů:

- Společnost je řízena managementem, vlastníkem je rakouský koncern;
- Společnost nepracuje s pokročilými metodami hodnocení investic na bázi diskontovaného cash flow, ani žádnými jinými;
- EVA je vhodnějším měřítkem výkonnosti, protože je jednodušeji aplikovatelná na nižší stupně řízení;
- Nevyžaduje tolik náročných úprav, jako například metoda CFROI;
- Pomocí konceptu EVA lze zhodnotit nejen investice, ale je možné ji použít i pro potencionální ocenění podniku;
- Současný systém odměňování manažerů je závislý na dosaženém zisku.

Právě řízení společnosti managementem je jedna z věcí, kdy je otázkou, zdali manažeři volí nejvhodnější metody pro posuzování investic, respektive zvýšení hodnoty pro vlastníka. Rovněž bonusový systém je založen na tradičních ukazatelích, jako je zisk. Absence práce s náklady na vlastní kapitál pak nezaručuje převzetí toho nejvhodnějšího projektu, respektive investice. Následující části této práce jsou předmětem vyčíslení ukazatelů NOA, NOPAT a WACC. Pro potřeby této práce a její rozsah bude EVA vypočítána za období posledních tří let, tedy roky 2012-2014.

5.2.1 Vyčíslení NOA

Jak již bylo v předešlých kapitolách zmíněno, společnost KES je prosperující společností se značně jednoduchou skladbou aktiv. Společnost využívá veškerá svá aktiva, avšak i v tomto případě je nutné provést určité úpravy.

Základní struktura pro nutnou úpravu NOA je následující:

1. Vyřazení neoperativních aktiv (aktiva, která aktuálně netvoří hodnotu);
2. Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál.

Společnost není financována žádnými půjčkami ani úvěry, nevyužívá ani jiné druhy financování, jako je například leasing, není proto nutné upravovat aktiva společnosti o tyto položky. Společnost KES však disponuje pozemky, které hodlá v budoucnu využít pro potencionální rozšíření výrobních hal, avšak v současné době nepřinášejí společnosti žádný uži-

tek. Stejná situace je s nedokončenými investicemi, respektive nedokončeným dlouhodobým majetkem. Ten v roce 2014 dosáhl velmi vysokých hodnot z důvodu rozšíření výroby pro rok 2015. Přestože společnost s tímto majetkem počítá jako s budoucí investicí, je nutné, aby tyto položky byly z aktiv odebrány. Úprava dlouhodobého hmotného majetku je proto následující.

Tab. 27. Úprava dlouhodobého majetku pro potřeby NOA (vl. zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Dlouhodobý hmotný majetek	184 305	206 269	225 316	341 706
(-)Pozemky	5 517	10 137	10 350	10 350
(-)Nedokončený DHM	38 840	47 800	4 244	115 198
DHM po úpravě	139 948	148 332	210 722	216 158

Následující postup si dále žádá, aby byly z aktiv odebrány položky mající charakter neúročeného cizího kapitálu. Struktura neúročeného cizího kapitálu má následující strukturu.

Tab. 28. Vývoj neúročeného cizího kapitálu spol. KES (vl. zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Rezervy	11 767	17 219	15 948	16 254
Dl. závazky neúročené	4 584	4 074	5 462	7 890
Kr. závazky	110 535	117 007	128 630	133 588
Časové rozlišení pasiv	2 243	3 037	4 392	4 753
Celkem	129 129	141 337	154 432	162 485

Dopad upravených položek na výslednou majetkovou strukturu pro účel výpočtu EVA je vymezen v tabulce 27.

Tab. 29. Vymezení NOA společnosti KES (vl. zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Dlouhodobý majetek	141 009	149 489	212 176	220 252
DNM	1 061	1 157	1 454	4 094
DHM	139 948	148 332	210 722	216 158
DFM	-	-	-	-
ČPK	222 902	277 377	373 709	352 083
Zásoby	122 322	116 112	142 499	172 811
Pohledávky	196 760	243 846	330 566	286 406
Kr. finanční majetek	30 105	53 329	46 763	48 152
Časové rozlišení	2 844	5 427	8 313	7 199
(-)Neúročené závazky	129 129	141 337	154 432	162 485
NOA	363 911	426 866	585 885	572 335

5.2.2 Vymezení NOPAT

Pro vyčíslení NOPAT je nutné upravit výsledek hospodaření. Tento výpočet bude vycházet z výsledku hospodaření z běžné činnosti před zdaněním (EBT). U společnosti KES je zapotřebí upravit výsledek hospodaření o nákladové úroky, ve sledovaném období nedošlo k žádným změnám vlastního kapitálu, ani mimořádným skutečnostem, které by se projevíly v mimořádném výsledku hospodaření. Nutné však je, aby byl výsledek hospodaření upraven o položky, které nejsou typickou náplní společnosti, tedy prodej dlouhodobého majetku. Výsledek hospodaření bude tedy snížen o rozdíl mezi cenou dlouhodobého majetku a jeho zůstatkovou cenou.

Následující tabulky zobrazují vývoj nákladových úroků a úpravu rozdílu mezi tržbami a zůstatkovou cenou dlouhodobého majetku.

Tab. 30. Vývoj nákladových úroků spol. KES (vl. zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Nákladové úroky (+)	115	50	-	-

Tab. 31. Vývoj VH z prodeje DM (vl. zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Tržby z prodeje DM	422	1 644	107	-
ZC DM	327	2 229	279	-
Výsledný rozdíl (-)	95	- 585	- 172	-

Výpočtem výsledku hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku bylo zjištěno, že společnost v letech 2012 a 2013 utřžila tržby za dlouhodobý majetek, které byly ve skutečnosti nižší než zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku. Tato skutečnost se tedy projeví „doměření daně“, respektive jejím teoretickým zvýšením.

Tab. 32. Úprava EBT pro výpočet NOPAT

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
EBT	86 587	101 483	151 010	134 869
Nákladové úroky (+)	115	50	-	-
Rozdíl mezi tržbami z DM a ZC (-)	95	- 585	- 172	-
EBT po úpravě	86 607	102 118	151 182	134 869

Poslední úpravou bude zajištění upravené (teoretické) daně. Jedná se o daň, která by byla jinak placena z operativního zisku. Vymezení NOPAT zvýšeného o příslušnou teoretickou daň je zobrazen v následující tabulce. (Dodatečný výpočet daně vychází z daňové sazby pro právnické osoby ve výši 19 %)

Tab. 33. Výpočet NOPAT (vl. zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
EBT	86 587	101 483	151 010	134 869
EBT po úpravě	86 607	102 118	151 182	134 869
Rozdíl (EBT-EBT upravený)	20	635	172	-
Původně placená daň	16 205	19 264	27 990	23 942
Dodatečně vypočítaná daň	4	121	33	-
NOPAT	70 398	82 733	123 159	110 927

5.2.3 Výpočet WACC

Společnost KES nemá žádné dlouhodobé, ani krátkodobé úvěry. Výpočet nákladů na kapitál proto bude pouze výsledkem vlastního nákladu na kapitál.

Jak bylo demonstrováno v teoretické části práce, náklady na vlastní kapitál lze vypočítat prostřednictvím více metod. Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál bude použita metoda CAPM, stavebnicová metoda a průměrná rentabilita odvětví.

Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)

Protože společnost KES není veřejně obchodovatelnou společností, model oceňování kapitálových aktiv bude aplikován prostřednictvím podobných podniků (metoda analogie). Avšak v tomto případě není nutné upravovat koeficient beta o zadlužení, protože ani společnost KES nedisponuje žádným zadlužením. Použitá bezriziková úroková míra je tvořena hodnotou výnosnosti desetiletých státních dluhopisů pro daný rok. Riziková prémie vychází z rizikové prémie země pro daný rok (viz. damodaran.com). Náklady na vlastní kapitál pro daný rok jsou pak dány součtem bezrizikové úrokové míry a součinem mezi nezadluženým koeficientem beta a rizikovou prémie země. Výpočet je znázorněn v tabulce pod textem.

Tab. 34. Výpočet N_{VK} metodou CAPM

Rok	2011	2012	2013	2014
r_f	3,79%	2,31%	2,26%	1,58%
β - nezadlužená	0,82%	0,82%	0,92%	0,96%
Riziková prémie	6,28%	7,28%	7,08%	6,05%
r_e	8,94%	8,28%	8,77%	7,38%

Stavebnicová metoda

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál stavebnicovou metodou bude využit model INFA. Protože společnost KES nedisponuje žádnými úvěry, bude z výpočtu vyjmuto riziko finanční struktury.

Přirážky k bezrizikové úrokové sazbě, stanovené MPO pro daný rok, a výpočet nákladů na vlastní kapitál prostřednictvím stavebnicové metody vypadá následovně.

Tab. 35. Výpočet N_{VK} staveb. met. (vl. zpracování)

Rok	2011	2012	2013	2014
r_f	3,79%	2,31%	2,26%	1,58%
r_{podnik}	2,45%	2,67%	2,53%	2,64%
r_{finstab}	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
r_{LA}	3,99%	3,76%	3,42%	3,15%
r_e	10,23%	8,74%	8,21%	7,37%

Stejně jako v případě CAPM modelu vychází i stavebnicový model z bezrizikové sazby. Do stavebnicového modelu nebyla započítána přirážka za riziko finanční stability, protože dle metodiky výpočtu společnost KES disponuje nadměrně velkou běžnou likviditou. Podnikatelské riziko vychází z minimální sazby podnikatelského rizika pro daný sektor průmyslu. Přirážka za riziko za velikost podniku je pak stanovena výpočtem na základě velikosti poměru úplatných zdrojů k aktivům. Ty jsou sice větší než poměr EBIT/Aktiva, avšak velikost úplatných zdrojů přesahuje 100 milionů korun, je tedy na místě, aby tato sazba byla přesnější a nebyla vyjadřována jednotnou sazbou 5 %.

Průměrná rentabilita odvětví

Posledním způsobem (nejméně přesným) je stanovení nákladů na vlastní kapitál prostřednictvím průměrné rentability odvětví. Vývoj průměrné rentability za roky 2011-2014 je zobrazen v následující tabulce.

Tab. 36. Prům. rentab. VK za odvětví (vl. zpracování)

Rok	2011	2012	2013	2014
ROE za odvětví	11,52%	12,12%	10,81%	14,42%

Průměrnou rentabilitou odvětví bylo zjištěno, že náklady na vlastní kapitál jsou vyšší, než tomu bylo u předcházejících dvou modelů, avšak v tomto případě se jedná o metodu, která je méně přesná, což bude promítnuto i do výsledné výše nákladů na kapitál.

Stanovení nákladů na vlastní kapitál

Pro výslednou výši nákladů na kapitál daného roku bude použit vážený průměr. Metoda CAPM a stavebnicová metoda dostanou vyšší váhy z důvodu větší přesnosti. Naopak nejmenší váha bude přiřazena nákladům na kapitál vypočtených dle rentability vlastního kapitálu z důvodu možných nepřesností vycházejících z nedostatků účetnictví. Struktura výpočtu je znázorněna v následující tabulce.

Tab. 37. Výsledný výpočet N_{VK} s využitím vah (vl. zpracování)

Rok	2011	2012	2013	2014	Váhy
CAPM	8,94%	8,28%	8,77%	7,38%	40%
Stavebnicová metoda	10,23%	8,74%	8,21%	7,37%	40%
ROE za odvětví	11,52%	12,12%	10,81%	14,42%	20%
Celkem	9,97%	9,23%	8,96%	8,78%	

Znázorněný propočet nákladů na vlastní kapitál je zároveň i váženými náklady na kapitál pro příslušný rok, díky absenci zadlužení společnosti. Vypočtená výše nákladů na kapitál přesto může dosahovat vyšších hodnot, protože úrokové míry v České republice, ale i v celé Eurozóně zažívají historická minima.

5.2.4 Výpočet EVA

Ekonomická přidaná hodnota bude vypočítána pro příslušný rok dle vztahu:

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

V tomto případě je rentabilita čistých operativních aktiv (RONA) vypočtena jako poměr NOPAT k NOA. Investovaný kapitál (C), lze vyjádřit jako hodnotu NOA. Vlastní výpočet ekonomické přidané hodnoty je znázorněn v následující tabulce.

Tab. 38. Výpočet EVA za období 2012-2014 (vl. zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014
NOPAT	82 733	123 159	110 927
NOA (poč. období)	363 911	426 866	585 885
WACC (re)	9,23%	8,96%	8,78%
EVA	49 138	84 932	59 464

Z výpočtu EVA pro období posledních tří let je patrné, že podnik tvoří kladnou hodnotu, jinak řečeno, společnosti KES se v posledních třech letech podařilo navýšit hodnotu pro vlastníky.

5.2.5 Srovnání vývoje EVA s odvětvím

Výpočet EVA prostřednictvím upravených dat však může přinášet odlišné výsledky od těch, které jsou sestaveny dle metodiky, kterou používá MPO. Následující odstavce proto budou věnovány porovnání ekonomické přidané hodnoty dle výpočtu, jež používá i Ministerstvo průmyslu a obchodu. Výsledné hodnoty pak budou srovnány s příslušným odvětvím. Výpočet EVA dle MPO má následující podobu:

$$EVA = (ROE - r_e) * VK$$

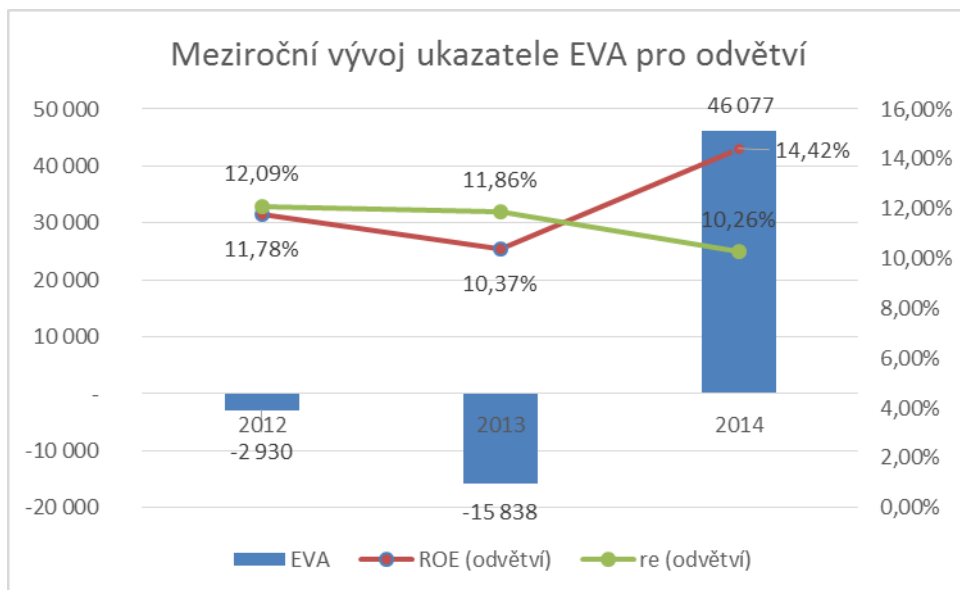
Pro stanovení hodnoty EVA je nutné vyjít z nákladů na kapitál vypočítaných prostřednictvím stavebnicové metody na základě metodiky MPO.

Tab. 39. Výpočet EVA dle metodiky MPO (vl. zpracování)

	2012	2013	2014
r_e	8,74%	8,21%	7,37%
Čistý zisk (v tis. Kč)	82 837	121 661	108 399
VK (v tis. Kč)	484 803	600 478	697 884
EVA (v tis. Kč)	40 465	72 362	56 994

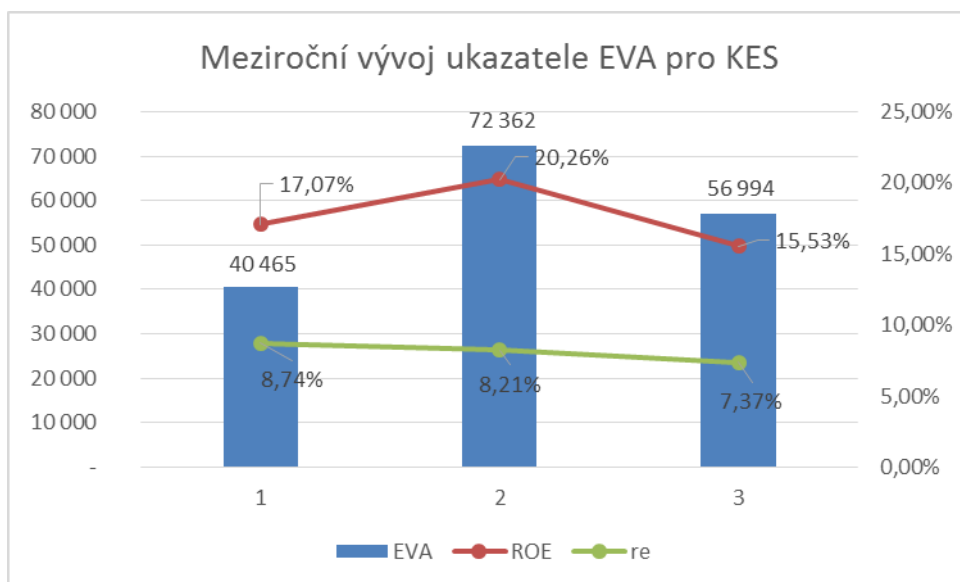
Ne zcela překvapivým výsledkem je jiná hodnota vypočtených EVA na základě metodiky používané ministerstvem. Ačkoliv by v tomto případě šlo zkonstatovat, že rozdíl není značný, je třeba brát v potaz, že použité náklady na kapitál jsou nižší, než ty, které byly využity k propočtu využívajícího spread RONA-WACC. Z celého výpočtu by mělo vyplynout, že ukazatel EVA bude vyšší, avšak v tomto případě je patrné, jak změna majetkové struktury a výsledku hospodaření dokáže změnit celou výslednou hodnotu.

Aby bylo možné srovnat tvorbu hodnoty společnosti s odvětvím, je nutné, aby výpočet EVA vycházel z metodiky používané MPO. Následující grafy zobrazují vývoj ekonomické přidané hodnoty příslušného odvětví a společnosti se znázorněním spreadu rentability vlastního kapitálu a nákladů na kapitál.



Obr. 6. Meziroční vývoj ukazatele EVA pro zpr. prům. v mld. Kč (vl. zpracování)

Jak je z grafu na první pohled patrné, odvětví, do kterého spadá i společnost KES, v letech 2012 a 2013 netvořilo hodnotu, respektive odvětvový průměr zaznamenal její ničení. Hlavním důvodem byl negativní spread mezi hodnotami rentability vlastního kapitálu a náklady na vlastní kapitál v příslušných letech. V roce 2014 však rentabilita odvětví dosáhla nadprůměrných hodnot, což se následně projevilo i na růstu EVA.



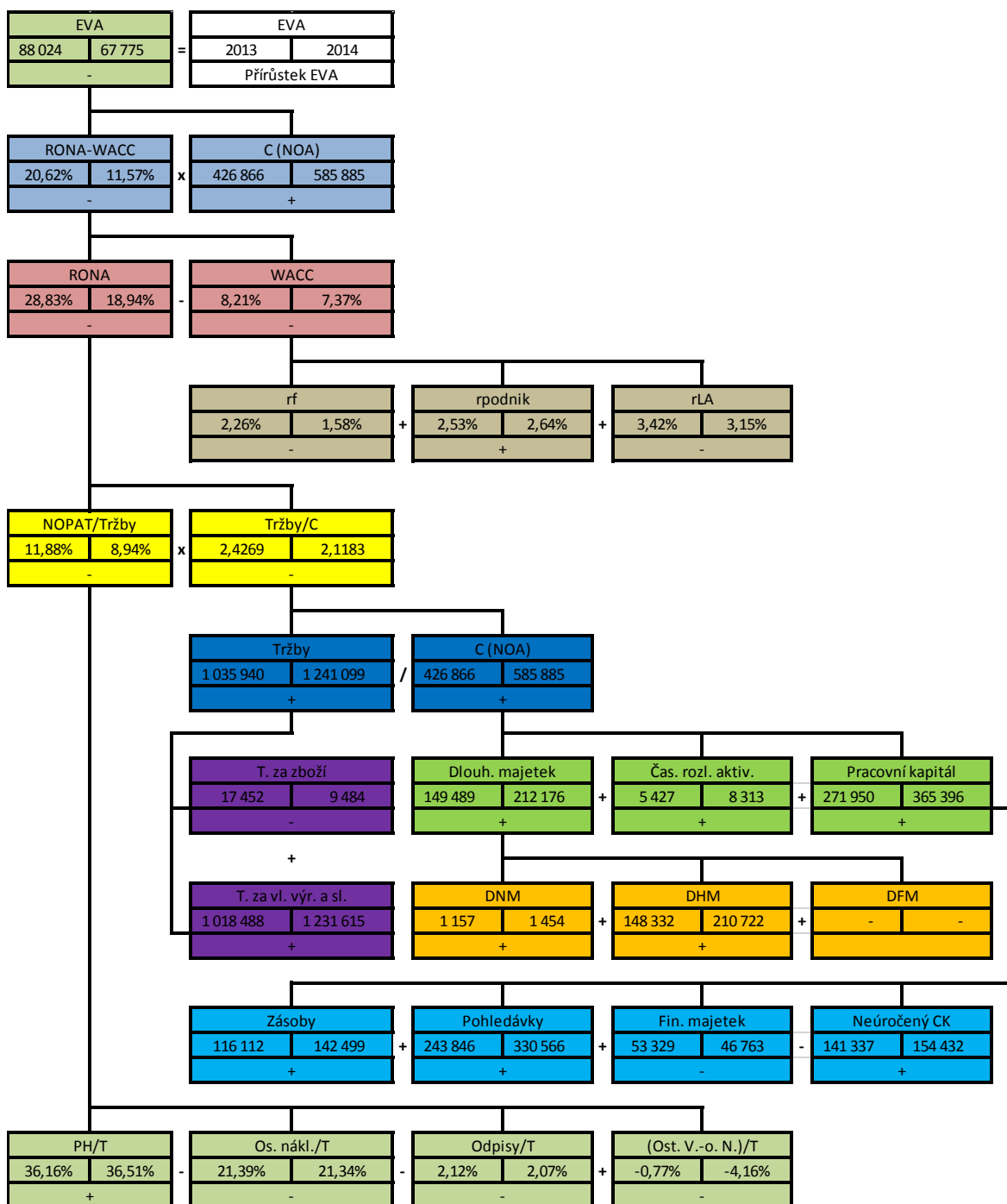
Obr. 7. Meziroční vývoj ukazatele EVA pro spol. KES v tis. Kč (vl. zpracování)

Ve stejném sledovaném období společnost KES dosáhla kladných hodnot EVA. Hlavním důvodem je především ziskovost společnosti, což je v grafu znázorněno jako rozdíl mezi náklady na vlastní kapitál a rentabilitou vlastního kapitálu. Nutné je rovněž poznamenat, že

společnost KES není zadlužena, což by se při vhodné míře zadlužení mohlo jevit, jako zlepšující skutečnost, která by měla za následek snížení nákladů na kapitál společnosti.

5.2.6 Pyramidový rozklad EVA

Pro zjištění generátorů hodnoty je vhodným nástrojem pyramidový rozklad. Pro společnost KES vypadá následovně.



Obr. 8. Pyramidový rozklad EVA v tis. Kč (vl. zpracování)

Pro výpočet pyramidového rozkladu byly z důvodu rozsahu tohoto ukazatele využity náklady na vlastní kapitál vypočítané na základě stavebnicové metody. Výsledná hodnota EVA se tak lehce liší od hodnoty již vypočítané.

Z rozkladu je patrné, že za pokles EVA mezi roky 2013/2014 mohl především spread, tedy rozdíl mezi ukazateli RONA a WACC.

Jediným faktorem, který by v roce 2014 mohl mít vliv na navýšení vážených nákladů na kapitál (WACC) bylo navýšení podnikatelského rizika. Avšak pokles bezrizikové sazby a rizika za velikost podniku způsobil, že WACC dosáhlo nižší hodnoty než v předcházejícím roce, což mělo dopad na navýšení EVA.

Hlavní příčinou na snížení ekonomické přidané hodnoty měl ukazatel RONA, který byl mezi roky 2013 a 2014 snížen o téměř tři procenta. Pro detailnější analýzu je tedy třeba si blíže rozebrat, co tvoří hodnotu ukazatele RONA.

Z grafu je patrné, že ukazatel, vyjadřující poměr tržeb a investovaného kapitálu C (NOA), byl ovlivněn zejména prudkým nárůstem investovaného kapitálu. Právě podnikové investice vyvolaly růst majetkové struktury společnosti, což se projevilo na snížení tohoto ukazatele. Nárůst majetku je detailněji rozebrán v částech rozkladu označených zelenou barvou. Především dlouhodobý hmotný majetek vzrostl o bezmála 42 %, následovaný nárůstem pracovního kapitálu o více než 34 %. Tržby společnosti však nezaznamenaly stejný růst jako majetek společnosti, což se v poměrovém vyjádření projevilo na snížení tohoto ukazatele.

Dalším ukazatelem, který měl přímý dopad na velikost RONA je ukazatel NOPAT/Tržby, který je determinován spodní částí pyramidového rozkladu. Ačkoliv se poměr přidané hodnoty a tržeb nepatrně zvýšil, ostatní položky, zejména pak ukazatel rozdílu ostatních výnosů a nákladů, zaznamenaly značný pokles, respektive zvýšení, protože náklady v daném roce byly vyšší než výnosy. Tato skutečnost pak zejména souvisí se záporným finančním výsledkem hospodaření.

Pokles EVA za poslední sledovaný rok však nelze brát negativně, neboť jak již bylo zmíněno, společnost významně investovala do majetku společnosti, což sice mělo za následek snížení ukazatele, avšak v dlouhodobém měřítku by se měla přidaná hodnota naopak zvýšit právě díky investicím do efektivnějších výrobních zařízení a nových technologií.

5.2.7 Citlivostní analýza

Za poslední metodu, která identifikuje prvky mající největší vliv na změnu EVA, byla vybrána citlivostní analýza. Jak bylo zmíněno v teoretické části této práce, citlivostní analýza analyzuje jednotlivé faktory, bez toho, aby zjistila, jaké dopady má změna jednoho faktoru na faktor jiný. Avšak i přes toto omezení dokáže tato metoda zjistit, co může způsobit největší změnu ukazatele EVA.

Pro zjištění faktorů, které mají největší vliv na ukazatel EVA, byla zvolena odchylka o velikosti 10 %. Za nejvýznamnější faktory pak byly zvoleny ty prvky, které ovlivní vrcholový ukazatel EVA o více než 10 milionů korun.

Tab. 40. Citlivostní analýza ukazatele EVA společnosti KES pro rok 2014 (vl. zpracování)

(v tis. Kč)	Původní hodnota ukazatele	Změna ukazatele o 10 %	Původní hodnota EVA	Nová hodnota EVA	Změna
Zásoby	142 499	156 749	67 775	65 140	- 2 635
Pohledávky	330 566	363 623	67 775	61 900	- 5 875
Finanční majetek	46 763	51 439	67 775	66 896	- 879
Neúročený CK	154 432	169 875	67 775	70 778	3 003
DNM	1 454	1 599	67 775	67 747	- 28
DHM	210 722	231 794	67 775	63 922	- 3 853
ČR aktiv	8 313	9 144	67 775	67 617	- 158
Tržby za zboží	9 484	10 432	67 775	67 859	84
Tržby za vl. výrobky	1 231 615	1 354 777	67 775	78 785	11 010
Přidaná hodnota/Tržby	36,51%	40,16%	67 775	113 075	45 300
Osobní N/Tržby	21,34%	23,47%	67 775	41 339	- 26 436
Odpisy/Tržby	2,07%	2,28%	67 775	65 168	- 2 607
Ost. V - N/Tržby	-4,16%	-4,58%	67 775	62 562	- 5 213
Investovaný kapitál (NOA)	585 885	644 474	67 775	63 457	- 4 318
Bezriziková sazba	1,58%	1,74%	67 775	66 837	- 938
Podnikatelské riziko (rpod)	2,64%	2,90%	67 775	66 251	- 1 524
Riziko za vel. podniku (rLA)	3,15%	3,47%	67 775	65 900	- 1 875
WACC	7,37%	8,11%	67 775	63 439	- 4 336
RONA	18,94%	20,83%	67 775	78 860	11 085

Citlivostní analýza odhalila, že jednotlivé změny majetkové struktury nemají při změně o 10 % tak velký vliv na konečnou výši ukazatele, jak by se mohlo zdát. Skutečnost, že třetí největší vliv na ukazatel EVA mají tržby za vlastní výrobky a služby pouze podtrhuje vý-

robní charakter společnosti. Mnohonásobně větší vliv (+45 300 Kč) má však změna ukazatele poměřující přidanou hodnotu k tržbám společnosti a to především z důvodu výše nákladů, které determinují velikost přidané hodnoty. Právě náklady jsou u výrobní firmy velmi důležité, což se u citlivostní analýzy projevilo v osobních nákladech. Právě jejich desetiprocentní nárůst měl nejvíce negativní vliv na výši ukazatele EVA. Jak již bylo zmíněno v případě pyramidového rozkladu, větší vliv na vrcholový ukazatel má výše RONA než WACC, což se projevilo rovněž více než desetimilionovým nárůstem v případě změny tohoto indikátoru.

5.2.8 Zhodnocení výkonnosti podniku na základě ukazatele EVA

Zhodnocení výkonnosti podniku na základě EVA poukázalo na tvorbu hodnoty pro vlastníky v posledních třech sledovaných letech. Ačkoliv došlo ke snížení ukazatele v roce 2014, investice do majetku společnosti by se měla v příštích letech projevit opět kladným růstem ekonomické hodnoty.

Je však podstatné brát v potaz, že tržby společnosti nemusí růst donekonečna. Proto je třeba zaměřit se právě na ty faktory v podnikové činnosti, které by přispěly ke tvorbě hodnoty, aniž by společnost KES nezaznamenávala rekordní růst, jako tomu bylo v posledních letech.

Prostřednictvím pyramidového rozkladu a citlivostní analýzy bylo zjištěno, že by se společnost měla zaměřit především na ziskovost svých výrobků a to prostřednictvím zvýšení ziskové marže nebo snížením nákladů spojených s hlavní výrobní činností podniku. Tento fakt se projevil zejména v citlivostní analýze, která ukázala, že právě přidaná hodnota je determinujícím ukazatelem budoucího ekonomického zisku.

Z nákladů nevýrobního charakteru pak největší potenciální překážku představují náklady osobní. Změna v osobních nákladech dokáže značně snížit hodnotu EVA. Řešením však není, aby ze společnosti byli propuštěni pracovníci, anebo aby jim byly sníženy mzdy. Je nutné, aby jejich produktivita byla na takové úrovni, která by zaručila, že společnost nebude v tomto ohledu ztrácet na hodnotě.

Velmi pozitivně lze také hodnotit skutečnost, že při zvýšení investovaného kapitálu nedojde k tak výrazné změně EVA. V tomto případě je nutné brát v potaz zejména limitovanost citlivostní analýzy, avšak navýšení NOA nepředstavuje pro společnost takový problém jako navýšení zejména osobních nákladů.

Pyramidový rozklad EVA a citlivostní analýza nabízí oproti finanční analýze odlišný pohled na výkonnost společnosti. Příkladem může být poměr přidané hodnoty k tržbám, který se v pyramidovém rozkladu a citlivostní analýze ukázal jako nejvíce determinující faktor ovlivňující výši ekonomické přidané hodnoty společnosti. Limitace finanční analýzy se tak projevila zejména v „absenci“ práce s náklady, což je v konkrétním případě výrobní společnosti, jeden z nejdůležitějších aspektů, mající vliv na výkonnost podniku.

Ačkoliv společnost není zadlužená, bylo by vhodné, aby management společnosti kalkuloval s možností vzetí úvěru, což by mohlo společnosti snížit náklady na kapitál. Jak ukázala finanční analýza, společnost je zisková a všeobecně si ve všech ohledech vede lépe než odvětví. Negativní postoj k zadlužení by však neměl být překážkou pro další rozvoj či přijetí lukrativní zakázky.

6 NÁVRH IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA DO PODNIKU KES

V analytické části této práce byl zvolen koncept EVA jako vhodným měřítkem pro řízení výkonnosti společnosti KES, kde byly determinovány i faktory, proč je tento koncept vhodný.

Na základě analýzy ekonomické přidané hodnoty byly zjištěny generátory hodnoty, ovlivňující výši EVA. Tento projekt tedy bude navazovat nejen na analýzu ekonomické přidané hodnoty, ale také na skutečnosti, které přináší omezení společnosti a byly zmíněny v části, které byly analyzovány prostřednictvím finanční analýzy.

Společnost KES je společností s ručením omezeným, a ačkoliv v průběhu posledních pěti let došlo k výraznému nárůstu zaměstnanců společnosti, organizační struktura vedení je velmi jednoduchá.

Jak již bylo zmíněno, KES je dceřinou společností rakouského koncernu, což ovlivňuje fungování společnosti. Podstatný je fakt, že dceřiná společnost je s matkou propojena online systémy, kdy koncern může kdykoliv sledovat vše, co je zaznamenáno do inertního systému společnosti KES. Avšak i přes tuto skutečnost, společnost každý měsíc podává reporty o výsledcích hospodaření mateřskému koncernu. Jedná se o reporty, které jsou předem předpřipraveny (tabulkový editor) a součástí je rovněž i odůvodnění podstatných skutečností, které měly dopad na výkonnost podniku. Koncern však jen zřídka vyžaduje doprovodné informace k výsledkům hospodaření. Společnost tak nepodává žádné jiné reporty v odlišném časovém úseku, jako je například čtvrtletí.

Vedení společnosti KES je rovněž pravidelně informováno o výsledcích společnosti, avšak ani v tomto případě nejsou vedení předkládány žádné souhrnné analýzy, jako je například finanční analýza či analýza makroprostředí.

Základem pro zavedení vhodného konceptu řízení bude metoda 4 M, která byla popsána v teoretické části této práce.

6.1 Tvorba konceptu a návrh implementačního týmu

Před samotným zavedením konceptu EVA by bylo vhodné, aby byl sestaven takový tým, který by byl schopen zavést koncept ekonomické přidané hodnoty od nejvyššího stupně řízení, který ve společnosti momentálně představuje technický ředitel. Avšak od prvního

května letošního roku dojde ke změně vedení a jednatelem společnosti se stane jeden z nynějších prokuristů.

Smyslem tedy je, aby na popud nejvyššího vedení byl sestaven takový implementační tým, který by byl schopen zavést koncept řízení EVA na všechny stupně vedení. Avšak samotný koncept, jenž je založen na jednom vrcholovém měřítku, by neměl být brán jako jediný vhodný pro všechny zaměstnance společnosti. Je nutné brát v potaz, že ekonomická přidaná hodnota není jediným indikátorem, který by byl vhodný například pro vedoucího skladu či mistry ve výrobě. Zde by tito pracovníci naopak měli být seznámeni s takovými aspekty konceptu, které jsou vhodnější pro tyto stupně řízení. Detailněji by se jednalo například o zaměstnance na oddělení výroby, kteří by byli hodnoceni na základě měřítek, jako je například doba obratu zásob či optimální výše zásob. Celou podstatou by tedy bylo, aby zaměstnanci na jednotlivých stupních řízení byli seznámeni s generátory hodnoty, které v důsledku determinují a mají vliv na vrcholový ukazatel, v tomto případě EVA.

Sestavení implementačního týmu

Díky změně ve vedení, kdy se jednatelem stane jeden z nynějších prokuristů, by měla skladba implementačního týmu vypadat následovně.

Tab. 41. Skladba implementačního týmu (vl. zpracování)

Funkce ve společnosti	Stupeň řízení
Jednatel	První
Prokurista	První
Vedoucí obchodní oddělení	Druhý
Vedoucí ekonomického oddělení	Druhý
IT administrátor	Druhý
Vedoucí výroby	Druhý
Vedoucí průmyslového engineeringu	Druhý
Technický konzultant (externista)	Druhý
Finanční controller	Druhý

Členy implementačního týmu společnosti by se měli stát ti pracovníci top a středního managementu, kteří by byli schopni zavést koncept EVA naskrz celou společností. Skladba celého týmu by měla zaručit, že koncept bude zaveden i na odděleních a mezi pracovníky, kteří se budou držet jednotlivých generátorů hodnoty a ne přímo vrcholového ukazatele.

➤ Measurement

Otázku měření výkonnosti by měl řešit top management společnosti s ekonomickým oddělením, které má nejlepší přístup k ekonomickým datům prostřednictvím licencovaného SW.

Avšak prvním krokem k měření prostřednictvím konceptu EVA by mělo být zpracování detailní finanční analýzy, která by nezahrnovala pouze výpočet poměrových ukazatelů, ale měla by zahrnovat také SWOT analýzu či jiné metody pro to, aby si management podniku udělal vhodný obrázek o tom, kde společnost směřuje a jaká je její stávající situace. Neopomenuto by nemělo být ani porovnání společnosti s odvětvím pro posouzení, zdali výkonnost podniku nezaostává za společnostmi v daném odvětví.

Velmi důležitým faktem je také to, že KES nevyužívá náklady na vlastní kapitál. Bylo by proto na místě, aby management nekalkuloval pouze s tím, že zisk společnosti je nejlevnější variantou. Ačkoliv je společnost značně zisková, využití externího financování by společností přineslo nižší náklady na kapitál a bylo by tak možné uvažovat s více investičními variantami či projekty, které se však nemusí vázat pouze na automobilový průmysl.

V teoretické části práce byla detailněji rozebrána potřeba strategie. Jistou nevýhodou společnosti může být absence jasně stanovené strategie s tím, že ani ostatní pracovníci nevědí, kde by se společnost měla v dlouhodobějším horizontu pohybovat. Je tedy důležité, aby součástí měření výkonnosti nebyly jen ukazatele finanční, ale aby společnost do měření zahrнула některé z ukazatelů nefinančních.

Způsob měření EVA

Pro samotné zavedení konceptu EVA je pak nutné, aby byla zvolena taková metodika, která společnost přiblíží ekonomické realitě. Pochopitelně není nutností, aby společnost prováděla všech 164 úprav, které jsou navíc chráněny obchodním tajemstvím tvůrců EVA. Podstatné je, aby byla zvolena taková metodika, která by si zachovala určitou konzistenci a aby si společnost byla vědoma toho, že se v budoucnu mohou změnit některé z aspektů, kterými KES není momentálně formován. Příkladem může být zejména struktura finančního majetku, která nevykazuje žádné externí financování formou úvěru či obligací. Bylo by také vhodné, aby společnost zvažila i jiné druhy financování, jako je například finanční leasing.

V případě, že by si management společnosti byl vědom toho, že se v nejbližší době (alespoň dva roky) neplánuje zadlužit, není nutné, aby bylo prováděno velké množství úprav. Stejně tak, jak bylo demonstrováno v analytické části této práce, úprava dat by se týkala pouze malého počtu položek.

V rámci **vymezení NOA**, aktiva společnosti měly být sníženy především o ty položky, se kterými bylo kalkulováno v analytické části. Jedná se tedy o:

1. Majetek, který netvoří hodnotu;
2. Neúročené závazky.

Dlouhodobým majetkem, který netvoří hodnotu, je v případě společnosti KES nedokončený dlouhodobý hmotný majetek a pozemky, které byly zakoupeny pro budoucí investice.

Pro účel získání hodnoty **NOPAT** by měly být odebrány položky mající charakter:

1. Nákladových úroků;
2. Tržeb z prodeje DM snížené o ZC tohoto majetku.

Třetím krokem, nezbytným pro měření ukazatele EVA by pak mělo být stanovení nákladů na kapitál. Výpočet **WACC** se v této práci týkal pouze stanovení nákladů vlastního kapitálu, protože společnost nedisponuje žádným jiným externím financováním. Je však nutné zvážit, jak náklady na kapitál počítat.

Stanovení nákladů na kapitál bylo v této části získáno váženým aritmetickým průměrem ze tří metod. Tento postup by mohl být vhodný také pro společnost, neboť takovou kombinací je možné získat míru nákladů na kapitál, které odráží nejen náklady „českého prostředí“, ale také náklady vážící se k obdobným podnikům v Evropě.

Samotný výpočet EVA by tedy měl stavět na výše zmíněných krocích. Nutné ovšem je, aby společnost byla schopna tyto data zavést do vhodného SW. Problémem je, že společnost pro účetnictví využívá SW SAP, který je propojen se systémy v rakouském koncernu a nemá oprávnění si tento SW jakkoliv upravovat. Bylo by proto vhodné, aby ekonomické oddělení spolu s IT vytvořilo strukturovaný koncept, například v tabulkovém editoru, kde by mohly být zadávány data, které by byly následně zpracovány podle kroků nutných pro zjištění NOA, NOPAT a WACC. Další možnou cestou, která by jistě ulehčila práci při zadávání dat, by bylo propojení editoru vytvořeným společností KES s tabulkovým editorem, který využívá mateřský koncern, kde jsou měsíčně zadávána veškerá data pro účely

reportingu. Poslední a pravděpodobně nejvhodnější variantou by bylo zakoupení licencovaného SW, který je naprogramován pro potřeby výpočtu ekonomické přidané hodnoty.

Vytvoření konceptu pro výpočet EVA, respektive jednotlivých komponent nutných k jejímu výpočtu, by mělo být sledováno s danou pravidelností. Následující tabulka udává, jaké veličiny by měly být sledovány, popřípadě jak často by měly být měněny.

Tab. 42. Zadávání dat a sledování průběhu NOA, NOPAT a WACC (vl. zpracování)

	Zadávání dat do SW	Četnost změny	Sledování vývoje
NOA	Měsíčně	Měsíční	Čtvrtletně
NOPAT	Měsíčně	Měsíční	Čtvrtletně
WACC	Ročně	Roční	Ročně
EVA	-	-	Čtvrtletně

Data nutná pro výpočet NOA a NOPAT by tedy byla zadávána na měsíční bázi s tím, že vývoj vrcholového ukazatele by byl sledován čtvrtletně. Naopak náklady na vlastní kapitál, v případě společnosti KES, by měly být sledovány s roční periodicitou, kdy by byly aktualizovány. Jelikož společnost není obchodovatelná na kapitálových trzích, je nutné, aby se údaje nutné k výpočtu WACC odvíjely dle aktualizací jednotlivých údajů pro daný rok (viz. beta odvětví, bezriziková sazba, aj.). Osobou odpovědnou za zadávání a sledování vývoje dat by byla vedoucí ekonomického oddělení.

Společnost by se rovněž měla zaměřit na generátory hodnoty, tedy ty aspekty v podniku, které přispívají nebo „ubírají“ z budoucí hodnoty podniku. Bylo by tedy na místě, aby spolu se čtvrtletním sledováním ukazatele EVA byly pozorovány i generátory hodnoty prostřednictvím pyramidového rozkladu EVA. Jednotlivé komponenty v rozkladu by pak zároveň sloužily jako měřítko pro ty části podniku, které nezávisí přímo na vrcholovém ukazateli, ale jsou jeho podstatnou částí (např. výše zásob, pohledávek, osobní náklady, aj.).

➤ Management

Následujícím krokem je, aby management, respektive implementační tým vytvořil politiku postupů a nástrojů, které propojují rozhodovací procesy s měřením tvorby hodnoty.

Spolu s postupy a nástroji managementu by neměla být opomenuta ani již zmíněná absence jasně stanovené strategie. Právě vymezení strategie se jeví v moderním řízení jako klíčový prvek ke zvýšení výkonnosti společnosti, a to prostřednictvím jejího dlouhodobého určení

s využitím podpůrných cílů k jejímu dosažení. Neopomenuta by měla rovněž být i komunikace ve společnosti, jako jeden z klíčových prvků firemní kultury.

Výzkum, který byl proveden na FaME UTB, jehož se účastnila i společnost KES odhalil, že KES je nejméně spokojen se svoji hodnotovou nabídkou, která je výsledkem výjimečnosti a konkurenční výhody. Naopak složky podnikatelského modelu jako distribuční cesty a obsluha zákazníků či partnerská síť dostaly hodnocení blízkí se absolutní spokojenosti. Ostatní aspekty jako náklady, výnosy a zisky, klíčové procesy a znalosti, klíčové zdroje a znalosti, vztahy a komunikace se zákazníky, zákaznické segmenty dostaly pouze průměrné hodnocení. Společnost by se tak měla zaměřit nejen na finanční indikátory, ale v rámci tvorby EVA, jakožto vrcholového strategického ukazatele, by společnost měla vytvořit cíle a měřítko, které by vedly ke zvýšení spokojenosti vedení podniku v rámci podnikatelského modelu, a zejména pak u těch prvků, které dostaly nejnižší či jen průměrné hodnocení.

Základním nástrojem pro měření tvorby hodnoty pro vrcholový management a jednotlivá oddělení by tak měl být ukazatel EVA. Důležité však je, aby v průběhu měření byla data k dispozici a implementační tým, popřípadě vedoucí pracovníci, ihned viděli, jaký rozdíl byl čtvrtletně zaznamenán. Samotné měření EVA by tak bylo rozděleno do období dle let měření výkonnosti prostřednictvím tohoto ukazatele. Následující obrázky ukazují návrh, který by mohl být vhodným indikátorem pro porovnání EVA s minulými obdobími.

EVA (20XX)		
X. Q	Plán X. Q	Skutečnost X. Q
	Odchylka	

Obr. 9. Návrh srovnání EVA ve čtvrtletích prvního roku (vl. zpracování)

Jak ukazuje obrázek výše, pro výpočet EVA v prvním roce by bylo vhodné srovnání v rámci plánované hodnoty EVA v daném čtvrtletí se skutečně dosaženou hodnotou, kde X značí 1-4 čtvrtletí. Modifikovaná verze ukazatele pro druhý rok výpočtu EVA v pyramidovém rozkladu je zobrazena na obrázku pod textem.

EVA (20XX)			
EVA (20XX-1)		((Σ EVA pro (1, ..., 4 Q 20XX))/(EVA (20XX-1)) *100 (v %))	
X. Q (20XX-1)	X. Q (20XX)	Plán X. Q (20XX)	Skutečnost X. Q (20XX)
Odchylka		Odchylka	

Obr. 10. Návrh srovnání EVA pro účely pyr. rozkladu s využitím porovnání (vl. zpracování)

Ekonomická přidaná hodnota je ukazatelem, který je vyjádřen v absolutní hodnotě, je tedy možné jej srovnat například s předcházejícími obdobími. Výše vyobrazený návrh by tak dohromady seskupil více informací a udal tak managementu (týmu samotnému) přehledné srovnání za předpokladu, že by si společnost vytvořila vlastní SW.

Zeleně vyznačené pole by tak určovalo, jaká je skutečná hodnota EVA pro dané čtvrtletí a hodnota by byla rovněž srovnána s plánem. Odchylka by stejně jako v předešlém obrázku poukazovala na zápornou či kladnou změnu.

Oranžově označené pole by naopak porovnávalo hodnotu EVA dosaženou v čtvrtletí daného roku s čtvrtletím roku předešlého. Odchylka na příslušném poli by pak okamžitě poukazovala na to, zdali společnost v daném čtvrtletí dosáhla vyšší hodnoty EVA či nikoliv.

Pole zvýrazněné šedou barvou by zaznamenávalo hodnotu EVA v roce předcházejícím a ve žlutém poli by se hodnota EVA pro daný rok sčítala s postupujícími čtvrtletími. Tedy například ve třetím čtvrtletí by společnost ihned rozpoznala, na kolik procent byla „splněna“ EVA předcházejícího roku. Na konci čtvrtého čtvrtletí by pak bylo jasně patrné, zdali společnost dosáhla vyššího výsledku či nikoliv, a to v procentuálním vyjádření. Vrcholový ukazatel zaznačený modrou barvou by byl hodnotou EVA po skončení čtvrtého čtvrtletí daného roku.

Takto modifikovaný ukazatel by byl vhodný zejména pro vrcholové vedení společnosti, avšak zaměstnanci na nižších stupních řízení by měli být seznámeni s jednotlivými prvky pyramidového rozkladu, tedy generátory hodnot.

Následující odstavce popisují jednotlivé generátory hodnot. Za každým jednotlivým prvkem je rovněž uvedeno, který člen, popřípadě členové týmu, ponese odpovědnost za vytvoření metodiky a následnou implementaci generátoru hodnoty na nižší stupně řízení. Součástí každé tabulky je četnost reportingu, kterou bude mít na starost vždy jeden ze členů implementačního týmu. Předložení reportu v tabulce znamená, kdo bude kterému oddělení předávat report za daný časový úsek, přičemž vždy jedno z oddělení bude mít na starost sesbírat veškeré reporty za danou oblast a zařadit je do finálního reportu, který bude před-

ložen vedení společnosti. Odpovědnost za vytvoření finálního reportu by měla mít vedoucí ekonomického oddělení. Hlavním účelem reportů by bylo sesbírání dat s jejich následnou analýzou na základě ukazatelů, které si společnost zvolí. Součástí reportů by měla být i analýza případných odchylek, což by v důsledku mělo zaručit snadnější rozhodování a plnění vytyčených cílů. Reporting v rámci společnosti by bylo nutné zavést už při zkušebním „provozu“ konceptu EVA ve společnosti s tím, že po implementaci konceptu by byly součástí podnikového řízení.

Tržby

Společnost KES je výrobním podnikem, což se samozřejmě podepisuje i na tržbách společnosti, které jsou z cca 97 % tvořeny tržbami za vlastní výrobky a služby. Proto je nutné, aby byl speciálně tržbám přikládán zvláštní důraz. Prodej zboží, respektive tržby z jeho prodeje tak tvoří pouze doplňkovou činnost společnosti.

Podle vyjádření společnosti se u tržeb sleduje zejména ziskovost jednotlivých výrobků, tedy jejich marže. Avšak hlavní problém nastává v případě nákladů, kdy společnost dle smluv musí odebírat daný materiál pro výrobu, aniž by měla možnost změnit dodavatele materiálu za levnějšího. Dalším problémem je, že výroba jednotlivých druhů výrobků je zakázková, společnost tedy nemá stálý sortiment malého množství výrobků, na základě kterého by šlo jednodušším způsobem snížit náklady.

Vhodným doporučením pro společnost by tak bylo zejména inovování výrobků a zaměření se především na nové technologie, které již dnes představují prémioví výrobci automobilů. Nutným vývojem pak dojde k tomu, že dnešní vyspělé technologie v osvětleních automobilů vyšších tříd přejdou do nižších tříd a stanou se tak masivněji využívanými.

Společnost KES naopak nemusí investovat peníze do reklamy, protože koncovými odběrateli jsou zejména společnosti, se kterými má KES stálé dodavatelské vazby. Množství nasmulovaných zakázek v současnosti znamená, že by se v nejbližší době společnost naopak chtěla stabilizovat.

Společnost by však měla sledovat jednotlivé marže u výrobků a rozčlenit je na ty výrobky, které jsou prodávány v tuzemsku a které v zahraničí, přičemž by bylo na místě vyvážet výrobky do těch zemí, kde je zisk na jeden výrobek vyšší. Určitou cestou, jak zvýšit tržby by také bylo zaměření se na malou skupinu výrobků, které společnosti přinášejí nejvyšší zisk. Avšak zde je nutné brát v potaz riziko nízké diverzifikace portfolia výrobků.

Tab. 43. Odpovědnost za implementaci generátoru hodnoty – tržby (vl. zpracování)

Odpovědnost za sledování a implementaci		Aktivita	Četnost reportingu	Předložení reportu
Vedoucí ekonomického od.		Analýza struktury tržeb, výpočet ukazatelů	Měsíčně	Finální report vedení spol.
Vedoucí obchodního od.		Sledování struktury, výše a vývoje tržeb	Měsíčně	Ekonomickému od.

Náklady

Problematika řízení nákladů je ve společnosti značně složitá, jak již bylo zmíněno, výrobní náklady jsou sice do jisté míry snadně sledovatelné, ale smluvní ujednání nedovolují určitou část výrobních nákladů snižovat. Nicméně kvalitní řízení nákladů je jeden ze způsobů, jak se zapříčinit o to, aby byla společnost ziskovější, pakliže nelze jednoznačně ovlivnit tržby (např. smluvní kontrakty, silná konkurence, aj.)

Členění nákladů ve společnosti odpovídá druhovému členění a sledovány jsou i marže vážící se k jednotlivým výrobkům.

Ve společnosti však není vyčleněno oddělení zabývající se náklady společnosti, vše tedy řeší pouze oddělení ekonomické a oddělení výroby (zvláště je vyčleněn jen finanční controlling).

Vhodnou změnou v řízení nákladů by tak bylo jejich rozdělení dle kapacitního členění, tedy na náklady fixní, variabilní a smíšené. Je nutné, aby si vedení společnosti uvědomilo důležitost tohoto členění, kdy je například zjišťován příspěvek na úhradu fixních nákladů. Tím by společnost získala cenné informace a mohla by se tak zaměřit především na ty výrobky, které jsou pro uhrazení fixních nákladů vhodnější, respektive fixní náklady uhradí rychleji. V rámci variabilních nákladů by se společnost měla dále zaměřit především na ty, které se váží k výrobě mimo mzdy pracovníků. U těch se společnost naopak snaží, aby jejich platy byly ročně zvyšovány minimálně o tři procenta ročně.

U pracovníků společnosti ve výrobě, kdy je jim vyplácena mzda úkolová, by bylo vhodné začlenit především průmyslový engineering tak, aby byla jednoznačně sledována efektivita pracovníků. Vhodné by bylo zavést především standardy a postupy, které by jasně udávaly, co má jaký pracovník dělat v daném čase. Neopomenuty by neměly zůstat ani zmetky a

plytvání materiálu při výrobě, právě snížením materiálu by bylo možné dosáhnout na vyšší marži na daný výrobek. Samozřejmostí je i sledování údržby, kdy by každý pracovník měl zodpovědnost za své pracoviště, což by se v důsledku mohlo promítnout na nižším počtu výpadků ve výrobě. Společnost KES také plánuje výstavbu nové výrobní haly, průmyslový engineering by pak měl sledovat především rozložení pracovišť či manipulační vzdálenosti aby byl v budoucnu ve výrobě zajištěn nepřetržitý tok výrobků, což je také jeden z aspektů snižování nákladů.

Vzhledem k tomu, že tato práce není zaměřena na náklady, respektive jejich řízení, vhodným doporučením by bylo zavedení operativního controllingu do řízení společnosti. Sledování nákladů a jejich podrobná analýza by v budoucnu mohla společnosti zajistit jejich výrazné snížení, a to především za předpokladu, že společnost nemůže zvýšit ceny svých výrobků. Spolu se zavedením operativního controllingu by společnost měla využít také moderních metod pro řízení nákladů, jako je analýza kritických bodů, analýza úzkých profilů, analýza XYZ, aj.

Tab. 44. Odpovědnost za implementaci generátoru hodnoty – náklady (vl. zpracování)

Odpovědnost za sledování a implementaci	Aktivita	Četnost reportingu	Předložení reportu
Vedoucí ekonomického od.	Sledování výše a struktury nákladů, jejich členění a analýza	Měsíčně	Finální report vedení společnosti
Vedoucí výroby	Sledování a identifikace jednotlivých nákladů ve výrobě	Měsíčně	Ekonomickému oddělení
Vedoucí prům. engineer.	Sledování efektivity pracovníků, tvorba norem	Měsíčně	Ekonomickému oddělení

Pracovní kapitál

Tato část se věnuje jednotlivým složkám pracovního kapitálu, tedy zásobám, pohledávkám a krátkodobému finančnímu majetku. Jak ukázal pyramidový rozklad a citlivostní analýza, vyšší míra zvýšení pracovního kapitálu a naopak nižší míra zvýšení tržeb měla za následek meziroční snížení EVA.

Nezbytností pro společnost KES tedy je, aby důkladným způsobem řídila jednotlivé složky pracovního kapitálu a snažila se o jejich optimalizaci, respektive snížení na takovou úroveň., která by společností zajistila hladký chod za předpokladu, že v něm nebude držen nesmyslně vysoké množství finančních prostředků.

Zásoby

Jak ukázala finanční analýza, ale i například pyramidový rozklad EVA, zásoby jsou jednou z položek, které v minulosti zažívaly nebývalý růst (meziročně i o více než 20 %). Tato skutečnost souvisí zejména s nárůstem objemu výroby a sjednanými zakázkami.

Protože je výroba ve společnosti KES zakázková, nelze například zavést určité moderní metody řízení zásob, jako je například *Just-in-time*.

Přestože z finančního pohledu by bylo vhodné, aby míra zásob ve společnosti dosahovala velmi nízkých hodnot, je nutné, aby společnost kalkulovala především s rychlostí doby obratu zásob a dobou obratu zásob. Právě obratovost zásob je jedním z klíčových prvků vedoucí nejen k vyšší rentabilitě společnosti, ale také k vyšším tržbám, které se následně promítnou do ekonomické přidané hodnoty. Je nutné, aby tyto ukazatele byly sledovány v časové řadě, aby je bylo možné zpětně porovnat.

Zmíněná výše zásob by měla být především předmětem optimální výše a také optimální dodávky, což souvisí s výší nákladů na zásoby. Společnost by měla rovněž sledovat, zdali se jí vyplatí brát skonta od jejich dodavatelů, a to za předpokladu, že by převzetí většího počtu zásob nepřekročilo úspory z optimální výše objednávky a skonta vázícího se na její velikost.

Především díky značně rozsáhlému sortimentu výrobků (přes 600 druhů) by společnost měla do řízení zásob začlenit i pracovníky na oddělení průmyslového engineeringu, které by společnosti pomohlo s optimalizací výše zásob a jejich logistikou.

Tab. 45. Odpovědnost za implementaci generátoru hodnoty – zásoby (vl. zpracování)

Odpovědnost za sledování a implementaci	Aktivita	Četnost reportingu	Předložení reportu
Vedoucí obchodního od.	Analýza nákl. a struktury zásob	Měsíčně	Finální report vedení společnosti
Vedoucí výroby	Sledování výše a potřeby zásob	Měsíčně	Obchodnímu od.
Vedoucí prům. engineer.	Zefektivnění výše a toku zásob	Měsíčně	Obchodnímu od.

Pohledávky

Strukturu pohledávek u společnosti KES lze rozdělit na dvě odlišné roviny, které mají velmi specifické charakteristiky. Jak bylo demonstrováno u finanční analýzy, výše pohledávek v posledních pěti sledovaných letech nabývala vysokých hodnot a to zejména ze dvou důvodů. Prvním důvodem je, že společnost vyhověla přáním zákazníků a ačkoliv nemá problém s úhradami pohledávek, jejich doba splatnosti, všeobecně, dosahuje téměř devadesáti dní. Druhým důvodem je cashpoolingový účet společnosti, který je veden mateřským koncernem a veškeré peněžní prostředky na něm uložené jsou vykazovány jako krátkodobá pohledávka za ovládající a řídicí osobou.

Protože společnost KES splácí obchodní závazky mnohem rychleji než zákazníci společnosti, dochází tak ke značnému nesouladu, přičemž velký objem peněžních prostředků bývá vázán právě v pohledávkách z obchodního styku. Bylo by proto na místě, aby se společnost snažila zejména o jejich dřívější splácení, tak, aby nebyla narušena likvidita společnosti.

Vhodnou cestou by bylo využití skonta či množstevních slev u pohledávek splácených před dobou splatnosti, která činí 90 dní. Avšak zde je nutné, aby společnost zvážila, zdali se skonto, popřípadě jiné slevy, projeví pozitivně (důvodem je nižší marže).

Protože však společnost nemá téměř žádné problémy s neplacením, zavedením ratingu pohledávek v závislosti na velikosti zakázky či platební síle zákazníka by společnosti mohlo pomoci rozdělit pohledávky z obchodního styku na určitou dobu splatnosti. Možným rozdělením by byla jejich splatnost v rozmezí 30-90 dní, přičemž stabilní společnosti s velkými objemy odebraného zboží by dostaly nejdelší možný dodavatelský úvěr. Naopak

společnosti, které odebírají malé množství zboží, anebo měly v minulosti problémy s úhradou, by měly dobu splatnosti pohledávek nižší a to v rozmezí od 30 do 60 dní.

Tab. 46. Odpovědnost za implementaci generátoru hodnoty – pohledávky (vl. zpracování)

Odpovědnost za sledování a implementaci	Aktivita	Četnost reportingu	Předložení reportu
Vedoucí ekonomického od.	Analýza struktury pohledávek	Měsíčně	Finální report vedení společnosti
Vedoucí obchodního od.	Sledování výše pohledávek, rating	Měsíčně	Ekonomickému oddělení

Peněžní prostředky

Předešlé analýzy a porovnání společnosti se společnostmi ve stejném průmyslu odhalilo, že likvidita společnosti, zejména pak běžná likvidita, přesahují nejen doporučené, ale také i skutečné hodnoty. Zmíněný problém pohledávek za mateřskou společností však v momentální situaci není řešitelný a společnost by tak měla střežit především likviditu okamžitou. Přestože se hodnota okamžité likvidity v průběhu posledních let pohybuje v číslech optimálních, v minulosti došlo již k tomu, že si společnost musela vzít kontokorentní úvěr. Zahraniční cashpoolingový účet totiž společnosti nedovoluje libovolně disponovat s prostředky, které zde vložila a díky nesouladu mezi dobou splatnosti pohledávek a závazků se společnost může opět objevit v nelikvidní situaci (například výplaty mezd zaměstnancům).

Vhodnou změnou by tedy bylo především snížení doby pohledávek, jak bylo demonstrováno v předcházejícím případě. Spolu se snížením pohledávek by také bylo na místě zavést systém platebního kalendáře, který by byl sestaven dle konkrétních časových úseků. Důležitým předpokladem by pak bylo zpětné sledování peněžních příjmů a výdajů, což by společnosti pomohlo při plánování likvidity.

Tab. 47. Odpovědnost za implementaci generátoru hodnoty – pen. prostř. (vl. zpracování)

Odpovědnost za sledování a implementaci	Aktivita	Četnost reportingu	Předložení reportu
Vedoucí ekonomického od.	Sestavení platebního kalendáře, analýza struktury fin. prostředků	Měsíčně	Finální report vedení spol.
Finanční controlling	Zajištění platební schopnosti, analýza příjmů a výdajů	Měsíčně	Ekonomickému od.

Dlouhodobý majetek a investice

Stejně jako v případě jednotlivých složek pracovního kapitálu, zvýšení dlouhodobého majetku, který je začleněn do čistých operativních aktiv, dochází ke snížení ukazatele EVA. Nicméně jak již bylo mnohokrát zmiňováno, růst společnosti není možný bez budoucích investic a zejména pak těch, které podniku přinášejí kladnou NPV. Tento fakt je potvrzen i samotnými výkazy společnosti, kdy hodnota nedokončeného dlouhodobého majetku (který byl z důvodu výpočtu EVA vyčleněn) v roce 2014 přesahovala 115 milionů korun.

Přestože společnost KES disponuje značným množstvím dlouhodobých aktiv, které využívá, měla by se detailně zaměřit na ty složky majetku, které společnosti nepřinášejí žádný užitek. Příkladem mohou být pozemky společnosti, které sice v budoucnu budou sloužit k výstavbě nových výrobních hal, ale momentálně je společnost nevyužívá. Společnost by se tak zejména v budoucnu měla snažit o to, aby nenakupovala žádný investiční majetek, který nebude moci využít a pokud ano, tak by takový druh majetku měla odprodat, potažmo pronajmout.

Při zavedení konceptu EVA do společnosti by bylo nutné, aby při hodnocení investic byly využívány zejména metody zakomponovávající náklady na kapitál, které by společnosti měly zaručit vzetí investic či projektů, které nabízejí kladnou hodnotu NPV a přispívají tak k tvoření ekonomické hodnoty. Společnost by se tak měla vyhnout využívání ukazatelů, jako je například rentabilita investic, které mohou být do značné míry zavádějící.

Tab. 48. Odpovědnost za implementaci gen. hodnoty – DM a investice (vl. zpracování)

Odpovědnost za sledování a implementaci	Aktivita	Četnost reportingu	Předložení reportu
Jednatel a prokurista	Odpovědnost za vedení investic	-	-
Vedoucí ekonomického od.	Analýza struktury majetku	Kvartálně	Začlenění do finálního reportu

Kapitálová struktura

Protože společnost nevyužívá žádného externího financování, je důležité, aby sledovala především vývoj nákladů na kapitál. Ten by měl být součástí informačního systému a samozřejmě je, aby byl pravidelně aktualizován.

Na druhou stranu je nutné, aby si vedení společnosti uvědomilo, že určitou míru zadlužení nelze brát jako čistě negativní věc. Především v dnešní době, kdy jsou úrokové sazby na historických minimech, by mohla být vhodná doba na vzetí úvěru. Avšak v tomto případě by bylo nutné upravit finanční strukturu společnosti a následně i WACC.

Pokud by došlo ke změně kapitálové struktury, mělo by dojít i ke změně vážených nákladů na kapitál. Pokud má však společnost v plánu se nezadlužovat, stačí, aby náklady na kapitál byly kontrolovány jednou ročně.

Tab. 49. Odpovědnost za implementaci gen. hodnoty – kapitálová strukt. (vl. zpracování)

Odpovědnost za sledování a implementaci	Aktivita	Četnost reportingu	Předložení reportu
Jednatel a prokurista	Odpovědnost za převzetí dluhů	-	-
Vedoucí ekonomického od.	Sledování vývoje WACC	Ročně	Začlenění do finálního reportu

➤ Motivation

Účelem této fáze je vytvořit takový motivační program, ve kterém by manažeři společnosti figurovali jako její vlastníci.

Ačkoliv bude tvorba EVA sledována ve čtvrtletích, vyplácení bonusů manažerům a dalším pracovníkům bude probíhat na roční bázi, kdy se ukáže, zdali společnost vytvořila hodnotu či nikoliv. Současný systém odměňování je založen na dosažení, respektive překročení určité míry zisku.

Průběh implementace konceptu EVA však s sebou nese i časovou náročnost, je tedy nutné, aby byly zváženy minimálně dvě varianty bonusového systému. V rámci bonusového systému by bylo vhodné zřídit také bonusovou banku.

Za předpokladu kladně vytvořené hodnoty EVA bude z bonusové banky vyplácena pouze část bonusu, a to za účelem motivace manažerů pro její další tvorbu v následujících letech.

V prvním období, tedy po zavedení konceptu EVA bude nutné, aby byl bonusový systém jednodušší a teprve po zavedení a osvědčení konceptu v podnikovém řízení by byl bonusový systém pozměněn.

V první fázi bonusového systému by měl bonusový systém tuto podobu:

$$\mathbf{Bonus = x\% EVA + y\% \Delta EVA}$$

Kde by $x\%$ vyjadřovalo fixní procento z kladné hodnoty EVA pro daný rok a $y\%$ by vyjadřovalo fixní procento z rozdílu EVA oproti předešlému roku.

Odměňování top a středního managementu by probíhalo se stanovením sazeb 5% z kladné hodnoty EVA a 15% z příslušné změny. Takový bonusový systém by pak zaručil, že se management společnosti bude snažit o to, aby ekonomická přidaná hodnota společnosti rostla. Top management by pak byl vyplácen v poměru 40:60, kde by zbylých šedesát procent bylo rozděleno mezi střední management.

Následující tabulka demonstruje, jak by vypadal bonusový systém se zmíněnými sazbami, přičemž pokud by byla dosažena kladná hodnota a v bonusové bance by byl kladný přebytek, byl by vyplácen celkový bonus ve výši 70% bonusu pro daný rok. Avšak při poklesu EVA, respektive záporné hodnotě v bonusové bance, by nebyl bonus vyplácen, a to až do dosažení kladné hodnoty bonusu v bance. Počáteční hodnota EVA je převzata z výsledku za poslední rok (2014), pro následující dva roky je zvolen desetiprocentní roční růst. V roce 2017 dojde k propadu o 70% a opětovný desetiprocentní růst. Na základě koncepce bonusové banky by roční bonus pro top a střední management byl vyplácen jen v letech 2015 a 2016 (pozn. vývoj EVA v jednotlivých letech má pouze demonstrativní charakter).

Tabulka 50. Návrh bonusového programu (vl. zpracování)

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
EVA	59 464	65 410	71 951	21 285	27 671
Δ EVA	-	5 946	6 541	- 50 666	6 386
Fixní bonus (x %)	-	3 271	3 598	1 064	1 384
Pohyblivý bonus (y %)	-	892	981	- 7 600	958
Celkový bonus	-	4 162	4 579	- 6 536	2 341
Výše bonusu	-	2 914	3 205	-	-
Stav bonusové banky	-	1 249	2 622	- 3 913	- 1 572
Skutečně vyplacený bonus	-	2 914	3 205	-	-

Odlíšná situace by byla v případě pracovníků ve výrobě. Ti by byli odměňováni na základě procentního bonusu z roční tarifní mzdy, a to za předpokladu, že dojde jak ke kladné hodnotě EVA, tak ke kladnému meziročnímu rozdílu.

Po zavedení tohoto bonusového systému a implementaci konceptu EVA do řízení společnosti by společnost přešla na bonusový systém popsany v kapitole 2.2.4 (moderní verze bonusového systému)

- **Mindset**

Aby byl koncept EVA důkladně upevněn do podvědomí společnosti ve všech směrech je nutné, aby byli zaměstnanci společnosti důkladně proškoleni a dostali rovněž prostor pro veškeré dotazy a komunikaci mezi sebou. Samotné školení by mělo být provedeno osobou, která je znalá v problematice měření výkonnosti. Vhodným adeptem na pozici externího školitele, který by posléze byl schopen poskytovat i nadále konzultace po skončení školení, představuje člen auditorské společnosti, která společnosti KES provádí každoroční audit. Nespornou výhodou by tak byla zejména detailní znalost prostředí společnosti KES.

Školení provedené externím školitelem by bylo rozděleno do dvou skupin. První školenou skupinou by byl top management, který čítá dva členy (jednatel a prokurista společnosti). Tato skupina by byla školená ve dvou blocích. V prvním bloku by účastníci byli seznámeni s konceptem EVA a jeho jednotlivými komponenty a nutnou úpravou účetních dat. Druhý blok školení by zahrnoval bonusový systém, generátory hodnot, investiční rozhodování, aj., veškeré teoretické příklady by byly doplněny o praktické ukázky. Součástí školení by také bylo zakoupení odborné literatury, která by měla za úkol sloužit jako podpůrný materiál pro budoucí implementaci konceptu do řízení společnosti.

Druhá skupina, kterou by tvořili především zaměstnanci středního managementu a další pracovníci na odděleních vedení, by měla školení rozčleněno do čtyř bloků. Nutností by rovněž bylo rozčlenění členů školení do dvou skupin, aby nebyl narušen chod společnosti. Stejně jako v předešlém případě by i tato skupina byla vyškolená v obdobných věcech, důraz by však musel být kladen více na generátory hodnot. Tato skupina by také měla školení v delším časovém úseku, který by byl doplněn potřebným časem na dotazy. Delší doba školení druhé skupiny byla zvolna záměrně, protože členové této skupiny by byli odpovědní za následné školení zaměstnanců na nejnižších stupních řízení společnosti.

Protože je společnost KES výrobní firmou s třísměnným provozem, bylo by školení pracovníků na nejnižších stupních řízení vedeno rovněž v blocích, které by však byly rychlého informativního charakteru. Zahrnovalo by zejména ty zaměstnance společnosti, kteří pod sebou mají zaměstnance především dělnických profesí (například mistři, TH pracovníci). Těm by byla vysvětlena především problematika generátorů hodnot, doplněna o informativní brožury. Ačkoliv by zaměstnanci na nejnižším stupni řízení nebyli přímo zapojeni do bonusového systému, kladná hodnota EVA a její meziroční nárůst by jim zajistil finanční odměnu odvozenou z jejich celoročního platu. Smyslem by tedy bylo, aby i tito zaměstnanci chápali smysl nového konceptu řízení a zároveň věděli, že i oni sami se podílejí na tvorbě hodnoty společnosti.

Mezi zaměstnanci na všech stupních řízení by pak musela probíhat nutná komunikace o výsledcích společnosti a tvorbě hodnoty jako takové. Zejména pracovníci na nižších stupních řízení by měli být seznámeni s výsledky společnosti a odchylkami, které se vyskytly v průběhu daného období. V případě negativních odchylek by všichni zaměstnanci měli být seznámeni s tím, proč vznikly a jak je v budoucnu odstranit nebo alespoň eliminovat.

Nejen členové implementačního týmu, ale také pracovníci na vedoucích odděleních společnosti, by měli zvážit pravidelné porady, kde by byli seznámeni s průběžnými výsledky podniku. Důležitý aspekt porad by tak byl rovněž reporting, kde by bylo diskutováno o změnách majících vliv na ekonomickou přidanou hodnotu společnosti. Pravidelné porady by také přispěly ke komunikaci mezi vedoucími odděleními, což by mělo mít pozitivní vliv na výkonnost společnosti. Porady by bylo vhodné vést minimálně jednou měsíčně po přijetí reportů vedením společnosti.

Implementace

Plán implementace do společnosti KES byl odhadnut na dobu trvání jednoho roku. Přestože odborná literatura udává doby delší, díky velikosti podniku, a zejména štíhlé organizační struktuře, by doba trvání implementačního plánu nemusela být dlouhá. Přesto je nutné, aby byl tento implementační plán brán s rezervou, protože množství procesů vyskytujících se v implementaci tak složitého konceptu jakým je EVA může mít delší dobu trvání.

Časový plán je vytvořený za účelem identifikace podstatných aspektů nutných k zapojení konceptu EVA do řízení společnosti. Jsou zde proto kromě časového znázornění uvedeny i aktivity a osoby odpovědné za jeho splnění.

Časové rozložení jednotlivých aktivit je v plánu znázorněno podle měsíců. Největší část je věnována managementu, vytvoření implementačního plánu a zkušební fázi, která je nastavena na jedno celé čtvrtletí. Do plánu je zahrnut rovněž jeden celý měsíc na zpětnou vazbu, která slouží pro nutnou korekci a zefektivnění jednotlivých prvků konceptu v řízení společnosti.

Tab. 51. Plán implementace konceptu EVA do spol. KES (vl. zpracování)

Aktivita	Odpovědnost	Měsíc												
		7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	
Rozhodnutí o zavedení konceptu EVA	Top management	X												
Vytvoření implementační skupiny	Top management	X												
Measurement	Ved. ek. od.	X	X											
Zvolení vhodného SW	Ved. ek. od. + IT		X	X										
Management	Implemen. tým		X	X	X									
Vytvoření plánu implementace	Implemen. tým			X	X									
Motivation	Implemen. tým				X									
Mindset	Implemen. tým				X	X								
Zkušební fáze	Implemen. tým						X	X	X					
Zpětná vazba	Implemen. tým										X			
Implementace konceptu EVA	Implemen. tým											X	X	X

7 PŘÍNOSY A RIZIKA PROJEKTU

Předmětem této kapitoly je zhodnocení konceptu EVA jakožto metody vhodné pro implementaci do systému řízení výkonnosti společnosti KES. Součástí je také vyčíslení nákladů spojených se zavedením konceptu EVA do řízení podniku

Přínosy

- Vedení společnosti získá jednotný ukazatel, který lze využít pro porovnání výkonnosti podniku s minulými roky;
- Koncept EVA pracuje s náklady na kapitál, vyjadřuje tedy, zdali společnost vytvořila hodnotu či nikoliv;
- Využitím nákladů na kapitál je do řízení zakomponován faktor rizika a času, který je neocenitelný při hodnocení investic, společnost dosud náklady na vlastní kapitál nepoužívala;
- Pomocí generátorů hodnoty je snazší určit silná a slabá místa společnosti, na které se společnost může zaměřit;
- Pomocí analytických metod jako citlivostní analýza a pyramidový rozklad ukazatele EVA lze zjistit, jaký dopad mají jednotlivé prvky ve struktuře společnosti na její výkonnost;
- Koncept EVA pomáhá při identifikaci těch aktiv, které nepřinášejí společnosti žádný zisk, tedy neslouží ke tvorbě hodnoty;
- Bonusový systém podpoří motivaci managementu tvořit hodnotu do budoucna, což se odrazí na vyplácených bonusech;
- Uspadňuje komunikaci ve společnosti;
- Eliminuje nedostatky tradičních ukazatelů, protože pracuje s náklady na kapitál a umožňuje tak vzít projekty či investice tvořící hodnotu do budoucna.

Náklady

Hlavní složkou nákladů, které by společnost museli při rozhodnutí o implementaci konceptu zahrnout, jsou především náklady spojené se školením zaměstnanců a následnými konzultacemi. Především školení tvoří důležitou složku, která je neocenitelná při upevnění si povědomí o konceptu samotném a jeho fungování. Doba školení byla stanovena na celkový počet 60 hodin, které budou nezbytné pro správné provedení implementace EVA do řízení společnosti. Sazba na jednu hodinu externího školitele a pozdější konzultace činí 1 500 Kč/hod.

Přestože si společnost sama bude vytvářet vhodný nástroj pro zavedení dat, náklady na SW byly vyčísleny na bázi licencovaného programu, který činí 30 000 Kč.

Ostatní náklady spojené s implementací konceptu byly vyčísleny na 25 000 Kč. Do nákladů nebyly zahrnuty mzdy zaměstnanců z důvodu citlivosti těchto údajů. Celková výše nákladů je vyčíslena v následující tabulce.

Tab. 52. Náklady na projekt (vl. zpracování)

Nákladová položka	Cena (v Kč)
Školení a konzultace	90 000
SW	30 000
Ostatní náklady	25 000
Celkem	145 000 Kč

Rizika

Účelem této práce je vypracování projektu zavedení vhodného konceptu řízení pro společnost KES. Tato podkapitola shrnuje rizika spjatá se zavedením konceptu EVA do společnosti. Jednotlivá rizika jsou ohodnocena dle možné pravděpodobnosti vzniku a vynásobena pravděpodobností dopadu na projekt.

Tab. 53. Identifikace a dopad rizik na projekt (vl. zpracování)

Identifikované riziko	P vzniku	P dopadu	Součin	Priorita
Zamítnutí projektu	0,5	1	0,5	Vysoká
Nesestavení implement. skupiny	0,3	1	0,3	Střední
Příliš vysoké náklady spojené s projektem	0,1	0,3	0,03	Malá
Překročení nákladů na projekt	0,7	0,3	0,21	Střední
Nedostatek finančních prostředků	0,1	0,1	0,01	Malá
Measurement	0,3	0,8	0,24	Střední
Management	0,4	1	0,4	Střední
Motivation	0,2	0,2	0,04	Malá
Mindset	0,5	0,5	0,25	Střední

Jednotlivé priority přiřazené každému riziku značí, čím je nutné se zabývat a na co se zaměřit. Velikost jednotlivých priorit byla stanovena následovně:

Tab. 54. Ohodnocení rizika (vl. zpracování)

Součin pravděpodobností	Priorita
0 – 19 %	Nízká
20 – 49 %	Střední
50 – 100%	Vysoká

Nejvyšší míra rizika se váže k projektu samotnému, respektive k jeho přijetí samotnou společností. Pro snížení tohoto rizika je nutné, aby tato práce byla představena jako koncept vhodný k řízení této společnosti, který v sobě zakomponovává mnoho aspektů, kterými se společnost doposud nezabývala, avšak v budoucnu mohou být pro podnik velmi významné, obzvláště pokud společnost nebude navyšovat tržby. Implementace konceptu EVA by zároveň napomohla komunikaci uvnitř společnosti, což je jeden z prvků, který ovlivňuje výkonnost podniku, aniž by se jednalo o finanční indikátor.

Riziko spojené s implementační skupinou bylo ohodnocené jako střední, protože samotná implementační skupina může být sestavena i z jiných členů za předpokladu, že navrhnutí kandidátů nebudou viděni jako vhodní. Navržená struktura je však zvolena záměrně tak, aby široké spektrum implementačního týmu zahrnovalo takové členy, kteří jsou schopni odhalit nedostatky v řízení společnosti i na jiných místech než v ekonomickém či obchodním vedení.

Ohodnocení „Measurement“ středním rizikem vyplývá zejména ze zavedení měřítka EVA a jeho výpočtu. Eliminovat toto riziko by bylo nutné především zvolením vhodné metodiky výpočtu jednotlivých prvků ekonomické přidané hodnoty a také zvolením kvalitního SW. Vhodným podkladem pro zavedení tohoto prvku je tato práce, která rozebírá problematiku měření. Ačkoliv by společnost byla schopna vytvořit si vlastní systém výpočtu, jedním z možných řešení by také bylo zakoupení licencovaného SW, pomocí kterého by se dalo vyhnout potenciálním chybám v měření.

Riziko „třetího M“ – Management - bylo také stanoveno na střední hodnotě. Pro snížení tohoto rizika by se společnost musela detailně zaměřit na jednotlivé generátory hodnot a zvolit takovou skladbu indikátorů a měření, které by nejlépe vyhodnotily jednotlivé aspekty, jenž mají největší dopad na vrcholový ukazatel EVA.

Eliminace středního rizika pro Mindset by souvisela zejména s výběrem vhodného externího školitele. Pro případné dotazy a další ujasnění si problematiky by bylo vhodné, aby byl k dispozici i konzultant, na kterého by mohly být kladeny další dotazy ohledně problematiky EVA a jejího zavedení i po finální implementaci EVA do společnosti. Další cestou, jak se vyhnout riziku spojeného s dostáním konceptu EVA do podvědomí pracovníků by bylo racionálně strukturované školení doplněné příslušnou literaturou či instruktážními brožurami.

ZÁVĚR

Hlavním cílem této práce bylo vypracování vhodného konceptu řízení výkonnosti pro podnik KES – kabelové a elektrické systémy, spol. s.r.o.

V teoretické části této práce byla rozebrána problematika hodnoty a výkonnosti, dále se autor práce zaměřil na popis tradičních a moderních ukazatelů výkonnosti.

Praktická část již byla plně věnována vybranému podniku. Prostřednictvím SWOT analýzy a Porterova modelu pěti konkurenčních sil bylo zanalyzováno vnější a vnitřní prostředí společnosti. Následující část se týkala aplikaci metod finanční analýzy na vybraný podnik a to užitím především poměrových ukazatelů. Podnik byl rovněž srovnán s odvětvím. Na základě provedené analýzy bylo zjištěno, že je společnost KES – kabelové a elektrické systémy, spol. s.r.o. ve velmi dobré kondici, což potvrzují i hodnoty srovnané se zbytkem průmyslu.

Pro vybraný podnik byl zvolen koncept ekonomické přidané hodnoty jako nejvhodnější, od čehož se následně odvíjelo vymezení NOA, NOPAT a výpočet WACC. Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál byly využity celkem tři metody, které však jsou i váženými náklady na kapitál, protože společnost nedisponuje žádným zadlužením. Následně byla zjištěna hodnota ekonomické přidané hodnoty, a to za období posledních tří let. Na základě výpočtu EVA bylo zjištěno, že společnost tvoří hodnotu. Pokles EVA v posledním roce však byl impulzem pro provedení pyramidového rozkladu, kde byly zjištěny zejména generátory hodnoty ovlivňující výkonnost společnosti. Další metodou pak bylo využití citlivostní analýzy pro identifikaci těch komponent pyramidového rozkladu, které mají na výkonnost společnosti největší vliv.

V projektové části byl navržen koncept vhodného zavedení měřítka EVA do řízení společnosti. Pro implementaci konceptu byl navržen implementační tým v takové skladbě, která by byla vhodná pro zavedení jednotlivých komponent ukazatele EVA do společnosti. Důraz byl kladen především na detailní zavedení měřítek v jednotlivých oblastech podniku, které jsou propojeny s identifikovanými generátory hodnot. Následující části byly věnovány bonusovému systému a zavedení konceptu do podvědomí společnosti. Navržený bonusový systém byl zvolen tak, aby motivoval manažery k dlouhodobé tvorbě EVA i v následujících letech. Závěr práce tvořilo zhodnocení přínosů ze zavedení konceptu EVA do společnosti. Součástí projektu bylo rovněž jeho vyčíslení s následným návrhem na eliminaci identifikovaných rizik spojených s projektem.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- **Knižní zdroje**

BPP LEARNING MEDIA. Financial Management: Study Text. London: BPP Learning Media, 2012. ISBN 978-144-5396-521.

BREALEY, Richard A, Stewart C MYERS a Franklin ALLEN. Principles of corporate finance. 11th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, c2014, xxviii, 889, [50] s. ISBN 978-0-07-803476-3

BREALEY, Richard A a Stewart C MYERS. Principles of corporate finance. 7th ed. Boston: McGraw-Hill/Irwin, c2003, xxv, 1071 s. ISBN 0-07-115144-3.

DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 2. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2008, 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.

GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. Finanční analýza a plánování podniku. 3. vyd. Praha: Oeconomica, 2008, 180 s. ISBN 978-80-245-1108-5.

HORVÁTH, Péter. Balanced scorecard v praxi. 1. vyd. v ČR. Praha: Profess Consulting, 2002, 386 s. ISBN 80-7259-018-9.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Miroslav CHODÚR. Měření a řízení výkonnosti podniku. Vyd. 1. Praha: Linde, 2011, 108 s. ISBN 978-80-7201-882-6.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013, 236 s. ISBN 978-80-247-4456-8.

KOLLER, Tim, Marc GOEDHART a David WESSELS. Valuation: measuring and managing the value of companies. 5th ed. Hoboken: John Wiley & Sons, 2010, xvii, 811 s. ISBN 978-0-470-42465-0

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

MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 548 s. ISBN 978-80-86929-80-4.

MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 2., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2007, 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI : přepracované a rozšířené vydání. Vyd. 2. Praha: Ekopress, 2005, 164 s. ISBN 80-86119-61-0.

MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2001, 70 s. ISBN 80-86119-36-x

NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1. vyd. Praha: Grada, 2002, 215 s. ISBN 80-247-0125-1.

PARMENTER, David. Klíčové ukazatele výkonnosti: rozvíjení, implementování a využívání vítězných klíčových ukazatelů výkonnosti (KPI). 1. vyd. Praha: Česká společnost pro jakost, 2008, 242 s. ISBN 978-80-02-02083-7.

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

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2009, 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6.

RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 1. vyd. Praha: Grada, 2007, 118 s. ISBN 978-80-247-1386-1

ŠTEKER, Karel a Milana OTRUSINOVÁ. Jak číst účetní výkazy: základy českého účetnictví a výkaznictví. 1. vyd. Praha: Grada, 2013, 264 s. ISBN 978-80-247-4702-6.

VALACH, Josef. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2.

VALACH, Josef. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 2., přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2005, 465 s. ISBN 80-86929-01-9.

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

- **Odborné články**

BROŽ, David. Jak zvyšovat výkonnost firmy?. *Moderní řízení: Výběr manažerského know how pro vedoucí pracovníky, podnikatele, konzultanty, lektory, pedagogy, studenty.* Praha: Economia, a.s, 2014, č. 10.

GOULIAN, CAROLINE; MERSEREAU, ALEXANDER. Performance Measurement. Ivey Business Journal. 2000, vol. 65, no. 148. ISSN:1481-8248.

HANZELKOVÁ, Alena. Malé a střední firmy v Česku mají krátkodobé strategie. Moderní řízení: Výběr manažerského know how pro vedoucí pracovníky, podnikatele, konzultanty, lektory, pedagogy, studenty. Praha: Economia, a.s, 2015, č. 2.

PARKER, Charles. Performance Measurement. Work Study. 2000, vol. 49, no. 2 s. 63-66. ISSN:0043-8022.

WAGNER, Jaroslav. *MĚŘENÍ VÝKONNOSTI – VÝVOJOVÉ TENDENCE 2. POLOVINY 20. STOLETÍ* [online]. 2011 [cit. 2015-04-24]. Dostupné z: www.vse.cz/polek/download.php?jnl=polek&pdf=821.pdf

- **Internetové zdroje**

Finanční analýza podnikové sféry za rok 2014. Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. 2015 [cit. 2015-04-24]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument157262.html>

Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2013. Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. 2014 [cit. 2015-04-24]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument150081.html>

Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2012 [online]. 2013 [cit. 2015-04-24]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument141226.html>

Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011 [online]. 2012 [cit. 2015-04-24]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument105732.html>

Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010 [online]. 2011 [cit. 2015-04-24]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument89407.html>

Panorama zpracovateského průmyslu ČR 2013. Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. 2014 [cit. 2015-04-24]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument154179.html>

- **Další zdroje použité v této práci**

Interní materiály společnosti (auditorské zprávy, účetní závěrky)

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

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

BSC	Balanced ScoreCard
C	Capital (investovaný kapitál)
CFROI	Cash Flow Return on Investment
CK	Cizí kapitál
ČR	Česká republika
D	Debt (dluh)
D.O.	Doba obratu
DCF	Discounted Cash Flow
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
E	Equity (vlastní kapitál)
EAT	Earnings After Tax
EBIT	Earnings Before Interest and Tax
EBITDA	Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization
EBT	Earnings Before Tax
EVA	Economic Value Added
i	Úroková (diskontní) míra
K	Kapitál
KPI	Key Performance Indicator (klíčový ukazatel výkonnosti)
MVA	Market Value Added (hodnota přidaná trhem)
N	Náklad
NOA	Net Operating Assets (čistá operativní aktiva)
NOPAT	Net Operating Profit After Tax (zisk z operativní činnosti po zdanění)

NPV	Net Present Value (čistá současná hodnota)
OZE	Očekávané zlepšení EVA
P	Peněžní příjem
r_e	Náklady na vlastní kapitál
r_f	Bezriziková sazba
$r_{finstab}$	Přirážka za neschopnost splácet závazky
r_{finstr}	Přirážka za riziko plynoucí z kapitálové struktury
r_{LA}	Přirážka za velikost podniku
r_m	Průměrná výnosnost kapitálového trhu
ROA	Return on Assets (rentabilita aktiv)
ROE	Return on Equity (rentabilita vlastního kapitálu)
RONA	Return on Net Assets (rentabilita čistých aktiv)
ROS	Return on Sales (rentabilita tržeb)
r_{podnik}	Přirážka za podnikatelské riziko
T	Tržby
t	Sazba daně z příjmů
UZ	Úplatné zdroje
V	Value (hodnota)
VBM	Value Based Management (hodnotové řízení)
VK	Vlastní kapitál
WACC	Weighted Average Cost of Capital (vážené náklady na kapitál)
β	Koeficient vyjadřující relativní rizikovost určitého podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1. SWOT analýza společnosti KES</i>	46
<i>Obr. 2. Obrat v mil. Kč za období 2009-2014 (vl. zpracování)</i>	48
<i>Obr. 3. Vývoj výsledku hospodaření běž. období v mil. Kč (vl. zpracování)</i>	49
<i>Obr. 4. Vývoj zisku (VH) spol. KES za období 2009-2014 (vl. zpracování)</i>	50
<i>Obr. 5. Vývoj výkonové spotřeby a nákladů na prodané zboží (vl. zpracování)</i>	50
<i>Obr. 6. Meziroční vývoj ukazatele EVA pro zpr. prům. v mld. Kč (vl. zpracování)</i>	75
<i>Obr. 7. Meziroční vývoj ukazatele EVA pro spol. KES v tis. Kč (vl. zpracování)</i>	75
<i>Obr. 8. Pyramidový rozklad EVA v tis. Kč (vl. zpracování)</i>	76
<i>Obr. 9. Návrh srovnání EVA ve čtvrtletích prvního roku (vl. zpracování)</i>	86
<i>Obr. 10. Návrh srovnání EVA pro účely pyr. rozkladu s využitím porovnání (vl. zpracování)</i>	87

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1. Obrat v mil. Kč za období 2009-2014 (v.í zpracování)</i>	48
<i>Tab. 2. Vývoj výsledku hospodaření běžného období v mil. Kč (vl. zpracování)</i>	49
<i>Tab. 3. Vývoj výkonové spotřeby a nákladů na prodané zboží (vl. zpracování)</i>	50
<i>Tab. 4. Vývoj počtu zaměstnanců v období 2009-2014 (vlastní zpracování)</i>	51
<i>Tab. 5. Aktiva společnosti KES za období 2009-2014 (vl. zpracování)</i>	52
<i>Tab. 6. Horizontální analýza majetkové struktury spol. KES (vl. zpracování)</i>	53
<i>Tab. 7. Vertikální analýza majetkové struktury spol. KES (vl. zpracování)</i>	54
<i>Tab. 8. Finanční struktura společnosti KES (vl. zpracování)</i>	54
<i>Tab. 9. Horizontální analýza finanční struktury spol. KES (vl. zpracování)</i>	55
<i>Tab. 10. Vertikální analýza spol. KES (vl. zpracování)</i>	56
<i>Tab. 11. Výnosy společnosti KES (vl. zpracování)</i>	56
<i>Tab. 12. Detailní zobrazení výkonů a prodaného zboží (vl. zpracování)</i>	57
<i>Tab. 13. Horizontální analýza výnosů spol. KES (vl. zpracování)</i>	57
<i>Tab. 14. Vertikální analýza výnosů spol. KES (vl. zpracování)</i>	58
<i>Tab. 15. Náklady společnosti KES za období 2009-2014 (vl. zpracování)</i>	58
<i>Tab. 16. Horizontální analýza nákladů spol. KES (vl. zpracování)</i>	59
<i>Tab. 17. Vertikální analýza nákladů spol. KES (vl. zpracování)</i>	59
<i>Tab. 18. Analýza rentability spol. KES (vl. zpracování)</i>	60
<i>Tab. 19. Srovnání rentability spol. KES s odvětvím (vl. zpracování)</i>	61
<i>Tab. 20. Analýza likvidity spol. KES (vl. zpracování)</i>	61
<i>Tab. 21. Srovnání likvidity spol. KES s odvětvím (vl. zpracování)</i>	62
<i>Tab. 22. Analýza aktivity spol. KES (vl. zpracování)</i>	63
<i>Tab. 23. Srovnání obrátu aktiv spol. KES s odvětvím (vl. zprac.)</i>	63
<i>Tab. 24. Analýza zadluženosti spol. KES (vl. zpracování)</i>	64
<i>Tab. 25. Porovnání zadluženosti spol. s odvětvím (vl. zpracování)</i>	65
<i>Tab. 26. Hodnoty indexu IN 05 za období 2009-2014 (vl. zpracování)</i>	65
<i>Tab. 27. Úprava dlouhodobého majetku pro potřeby NOA (vl. zpracování)</i>	69
<i>Tab. 28. Vývoj neúročeného cizího kapitálu spol. KES (vl. zpracování)</i>	69
<i>Tab. 29. Vymezení NOA společnosti KES (vl. zpracování)</i>	69
<i>Tab. 30. Vývoj nákladových úroků spol. KES (vl. zpracování)</i>	70
<i>Tab. 31. Vývoj VH z prodeje DM (vl. zpracování)</i>	70
<i>Tab. 32. Úprava EBT pro výpočet NOPAT</i>	70

Tab. 33. Výpočet NOPAT (vl. zpracování)	71
Tab. 34. Výpočet N_{VK} metodou CAPM.....	71
Tab. 35. Výpočet N_{VK} staveb. met. (vl. zpracování)	72
Tab. 36. Prům. rentab. VK za odvětví (vl. zpracování)	72
Tab. 37. Výsledný výpočet N_{VK} s využitím vah (vl. zpracování)	73
Tab. 38. Výpočet EVA za období 2012-2014 (vl. zpracování).....	73
Tab. 39. Výpočet EVA dle metodiky MPO (vl. zpracování).....	74
Tab. 40. Citlivostní analýza ukazatele EVA společnosti KES pro rok 2014 (vl. zpracování).....	78
Tab. 41. Skladba implementačního týmu (vl. zpracování).....	82
Tab. 42. Zadávání dat a sledování průběhu NOA, NOPAT a WACC (vl. zpracování)	85
Tab. 43. Odpovědnost za implementaci generátoru hodnoty – tržby (vl. zpracování)	89
Tab. 44. Odpovědnost za implementaci generátoru hodnoty – náklady (vl. zpracování).....	90
Tab. 45. Odpovědnost za implementaci generátoru hodnoty – zásoby (vl. zpracování)	92
Tab. 46. Odpovědnost za implementaci generátoru hodnoty – pohledávky (vl. zpracování).....	93
Tab. 47. Odpovědnost za implementaci generátoru hodnoty – pen. prostř. (vl. zpracování).....	94
Tab. 48. Odpovědnost za implementaci gen. hodnoty – DM a investice (vl. zpracování).....	95
Tab. 49. Odpovědnost za implementaci gen. hodnoty – kapitálová strukt. (vl. zpracování).....	95
Tabulka 50. Návrh bonusového programu (vl. zpracování).....	97
Tab. 51. Plán implementace konceptu EVA do spol. KES (vl. zpracování).....	99
Tab. 52. Náklady na projekt (vl. zpracování)	101
Tab. 53. Identifikace a dopad rizik na projekt (vl. zpracování).....	102
Tab. 54. Ohodnocení rizika (vl. zpracování)	102

SEZNAM PŘÍLOH

P I – Pyramidový rozklad EVA (2014)

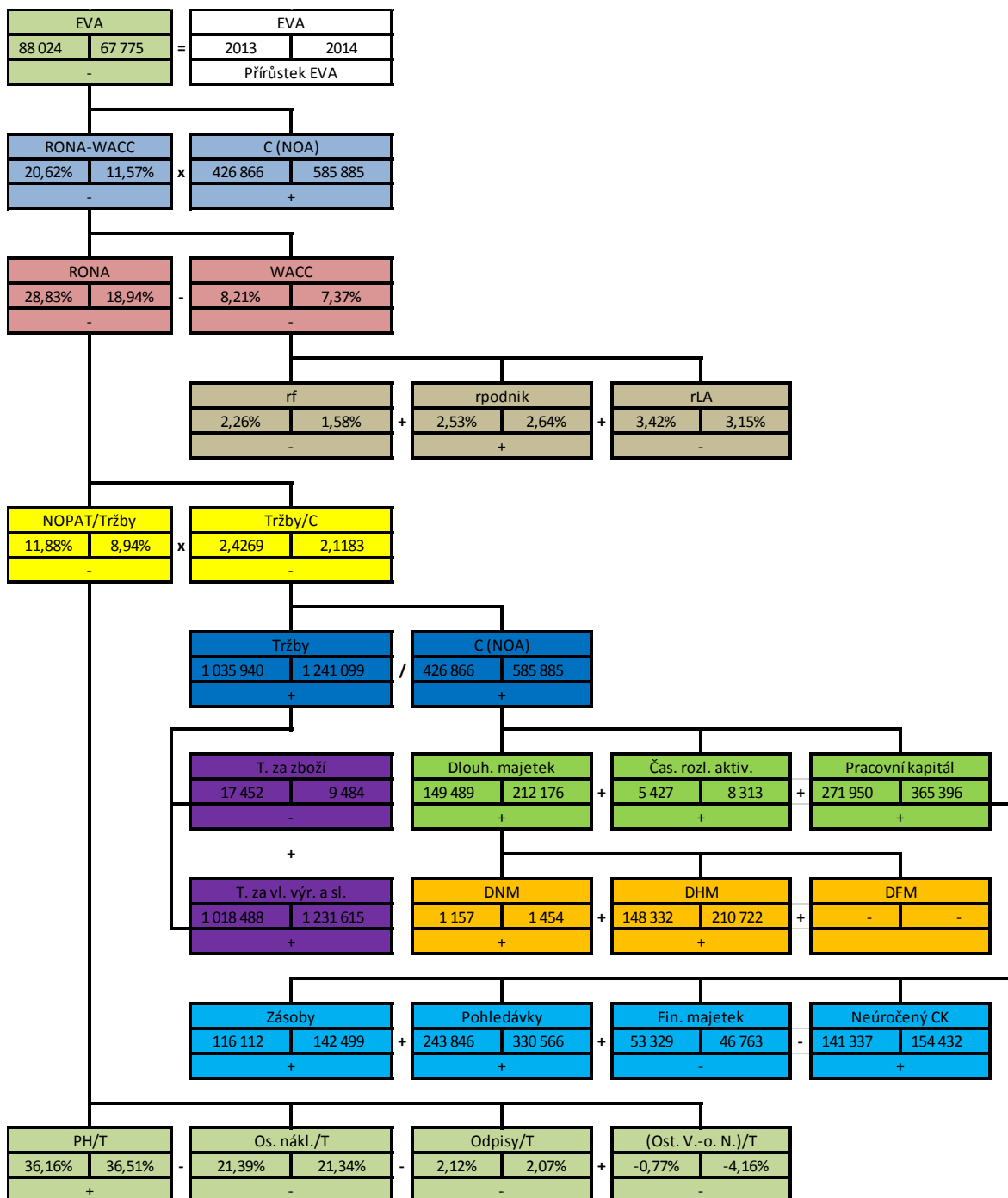
P II – Rozvaha společnosti KES – I. část

P III – Rozvaha společnosti KES – II. část

P IV – Výkaz zisku a ztráty společnosti KES

P V – Matematické vzorce a modely

PŘÍLOHA P I: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA (2014)



PŘÍLOHA P II - Rozvaha společnosti KES – I. část

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
	Aktiva celkem	440 820	456 102	537 396	626 140	754 910	860 369
A	Pohledávky za upsaný základní kapitál						
B	Dlouhodobý majetek	152 245	141 627	185 366	207 426	226 770	345 800
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	327	250	1 062	1 157	1 454	4 094
B. I. 1	Zřizovací výdaje						
2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje						
3	Software			881	1 037	1 394	624
4	Ocenitelná práva	327	250	181	120	60	
5	Goodwill						
6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek						
7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek						3 470
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek						
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	151 918	141 377	184 304	206 269	225 316	341 706
B. II. 1	Pozemky	1 305	1 305	5 517	10 137	10 350	10 350
2	Stavby	40 402	74 199	73 814	75 243	113 827	110 475
3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	70 588	52 698	66 133	72 871	96 895	105 683
4	Pěstitelské celky trvalých porostů						
5	základní stádo a tažná zvířata						
6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek						
7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	39 573	188	38 840	47 800	4 244	115 198
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	50	2 987		218		
9	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku						
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek						
B. III. 1	Podíly v ovládaných a řízených osobách						
2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem						
3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly						
4	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv						
5	Jiný dlouhodobý finanční majetek						
6	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek						
7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek						
C.	Oběžná aktiva	288 154	313 905	349 186	413 287	519 828	507 369
C. I.	Zásoby	87 167	100 134	122 322	116 112	142 499	172 811
C. I. 1	Materiál	54 161	69 387	82 118	71 798	88 050	110 176
2	Nedokončená výroba a polotovary	11 884	12 120	16 510	19 394	25 266	29 847
3	Výrobky	18 606	14 941	20 875	20 479	25 534	28 847
4	Zvířata						
5	Zboží	2 516	3 686	2 819	4 441	3 649	3 941
6	Poskytnuté zálohy na zásoby						
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	641	494	716	525	666	678
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů						
2	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba						
3	Pohledávky - podstatný vliv						
4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení						
5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	7	7				
6	Dohadné účty aktivní	487	487		525		
7	Jiné pohledávky			716		666	678
8	Odložená daňová pohledávka	147					
C. III.	Krátkodobé pohledávky	96 719	177 352	196 043	243 321	329 900	285 728
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	87 670	116 189	119 555	108 363	227 287	205 783
2	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	7 827	59 385	72 681	132 252	100 425	76 808
3	Pohledávky - podstatný vliv						
4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení						
5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění						
6	Stát - daňové pohledávky	44		1 184	3	5	
7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	561	1 117	1 571	1 584	1 512	2 742
8	Dohadné účty aktivní						
9	Jiné pohledávky	617	661	1 052	1 119	671	395
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	103 627	35 925	30 105	53 329	46 763	48 152
C. IV. 1.	Peníze	475	288	308	307	295	336
2	Účty v bankách	103 152	35 637	29 797	53 022	46 468	47 816
3	Krátkodobé cenné papíry a podíly						
4	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek						
D. I.	Časové rozlišení	421	570	2 843	5 427	8 313	7 199
D. I. 1.	Náklady příštích období	421	560	2 815	5 342	8 236	7 095
2	Komplexní náklady příštích období						
3	Příjmy příštích období		10	28	85	77	104

PŘÍLOHA P III - Rozvaha společnosti KES – II. část

	Pasiva celkem	440 820	456 102	537 396	626 140	754 910	860 369
A.	Vlastní kapitál	302 106	343 543	408 268	484 803	600 477	697 884
A.I.	Základní kapitál	7 600	7 600	7 600	7 600	7 600	7 600
A.I.1.	Základní kapitál	7 600	7 600	7 600	7 600	7 600	7 600
	2 Vlasní akcie a vlastní obchodní podíly						
	3 Změny základního kapitálu						
A.II.	Kapitálové fondy	102	102	77	77	77	77
A.II.1.	Emisní ážio	77	77	77	77	77	77
	2 Ostatní kapitálové fondy	25	25				
	3 Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků						
	4 Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách						
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	1 520	1 520	1 520	1 520	1 520	1 520
A.III.1.	Zákonný rezervní fond / nedělitelný fond	1 520	1 520	1 520	1 520	1 520	1 520
	2 Statutární a ostatní fondy						
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	236 062	287 833	329 731	392 769	469 619	580 288
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	236 062	287 833	329 731	392 769	467 459	580 288
	2 Neuhrazená ztáta minulých let						
	3 Jiný výsledek hospodaření					2 160	
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	56 822	46 488	69 340	82 837	121 661	108 399
B.	Cizí zdroje	135 927	108 084	126 886	138 300	150 041	157 732
B.I.	Rezervy	10 085	10 355	11 767	17 219	15 948	16 254
B.I.1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů			11 767	17 219	15 948	16 254
	2 Rezerva na důchody a podobné závazky	10 085	10 355				
	3 Rezerva na daň z příjmů						
	4 Ostatní rezervy						
B.II.	Dlouhodobé závazky	37 087	3 991	4 584	4 074	5 462	7 890
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů						
	2 Závazky - ovládající a řídicí osoba	34 687					
	3 Závazky - podstatný vliv						
	4 Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení						
	5 Dlouhodobé přijaté zálohy						
	6 Vydané dluhopisy						
	7 Dlouhodobé směnky k úhradě						
	8 Dohadné účty pasivní	2 400	451			118	18
	9 Jiné závazky				89		
	10 Odložený daňový závazek		3 540	4 584	3 985	5 344	7 872
B.III.	Krátkodobé závazky	88 710	93 690	110 535	117 007	128 631	133 588
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	63 290	66 663	81 853	85 538	94 128	103 702
	2 Závazky - ovládající a řídicí osoba	64	807	3 619	1 965		1 008
	3 Závazky - podstatný vliv						
	4 Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení						
	5 Závazky k zaměstnancům	57	45	8 754	9 208	10 430	12 318
	6 Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	3 734	4 543	4 893	5 223	5 878	7 050
	7 Stát - daňové závazky a dotace	10 913	12 330	5 835	11 599	13 768	6 302
	8 Krátkodobé přijaté zálohy	3	4				223
	9 Vydané dluhopisy						
	10 Dohadné účty pasivní	2 758	591	5 258	2 947	4 110	2 674
	11 Jiné závazky	7 891	8 707	323	527	317	311
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	45	48				
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé						
	2 Krátkodobé bankovní úvěry						
	3 Krátkodobé finanční výpomoci	45	48				
C.I.	Časové rozlišení	2 787	4 475	2 242	3 037	4 392	4 753
C.I.1.	Výdaje příštích období	1 635	4 470	2 237	3 037	4 392	4 753
	2 Výnosy příštích období	1 152	5	5			

PŘÍLOHA P IV – Výkaz zisku a ztáty společnosti KES

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
I.	Tržby za prodej zboží	13 500	15 558	12 636	12 783	17 452	9 484
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	9 482	11 428	9 666	10 442	14 827	7 873
+	Obchodní marže	4 018	4 130	2 970	2 341	2 625	1 611
II.	Výkony	613 434	784 707	877 359	989 514	1 027 852	1 240 406
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	616 769	787 342	866 432	986 459	1 018 488	1 231 615
2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	- 3 558	- 3 430	10 324	2 544	8 797	7 896
3	Aktivace	223	795	603	511	567	895
B.	Výkonová spotřeba	401 388	527 614	581 626	649 473	655 874	788 918
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	371 360	487 545	547 038	609 959	620 936	747 153
B.2.	Služby	30 028	40 069	34 588	39 514	34 938	41 765
+	Přidaná hodnota	216 064	261 223	298 703	342 382	374 603	453 099
C.	Osobní náklady	140 216	174 757	200 390	217 910	221 617	264 872
C.1.	Mzdové náklady	105 040	128 263	147 232	159 811	162 437	194 174
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva		-				
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení s zdravotní pojištěním	33 663	43 489	49 702	53 877	54 779	65 680
C.4.	Sociální náklady	1 513	3 005	3 456	4 222	4 401	5 021
D.	Daně a poplatky	647	737	611	506	677	573
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	16 839	15 618	19 630	18 491	21 955	25 647
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	22 107	21 642	16 118	15 703	11 101	10 425
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	9 639	1 361	422	1 644	107	
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	12 468	20 281	15 696	14 059	10 994	10 425
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	16 427	18 749	12 846	12 024	10 177	10 315
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	6 057	1 255	327	2 229	279	
F.2.	Prodaný materiál	10 370	17 494	12 519	9 795	9 898	10 315
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	- 339	1 752	2 980	2 926	1 101	- 80
IV.	Ostatní provozní výnosy	10 414	5 891	4 670	3 084	3 625	3 919
H.	Ostatní provozní náklady	3 057	3 429	4 974	2 964	5 773	10 163
V.	Převod provozních výnosů		-				
I.	Převod provozních nákladů		-				
*	Provozní výsledek hospodaření	71 738	77 114	78 060	106 348	128 029	156 053
VI.	Tržby z prodeje CP a podílů						
J.	Prodané CP a podíly						
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku						
VII.1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem						
VII.2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých CP a podílů						
VII.3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku						
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku						
K.	Náklady z finančního majetku						
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů						
L.	Náklady z přecenění CP a derivátů						
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti						
X.	Výnosové úroky	126	393	194	174	352	364
N.	Nákladové úroky	2 868	459	115	50		
XI.	Ostatní finanční výnosy	22 699	7 788	11 290	3 873	31 607	11 313
O.	Ostatní finanční náklady	27 289	16 899	2 842	8 862	8 977	32 861
XII.	Převod finančních výnosů						
P.	Převod finančních nákladů						
*	Finanční výsledek hospodaření	- 7 332	- 9 177	8 527	- 4 865	22 981	- 21 184
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	8 502	15 049	17 249	18 646	29 349	26 470
Q.1.	*Splatná	10 938	11 362	16 205	19 246	27 990	23 942
Q.2.	*Odložená	- 2 436	3 687	1 044	- 600	1 359	2 528
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	55 904	46 488	69 338	82 837	121 661	108 399
XIII.	Mimořádné výnosy	1 073					
R.	Mimořádné náklady	183					
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	- 28					
S.1.	Splatná						
S.2.	Odložená	- 28					
*	Mimořádný výsledek hospodaření	918					
W.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům						
***	Výsledek hospodaření za účetní období	56 822	46 488	69 338	82 837	121 661	108 399
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	65 296	61 537	86 587	101 483	151 010	134 869

PŘÍLOHA P V – Matematické vzorce a modely

Model oceňování kapitálových aktiv CAPM

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

Kde:

r_e	náklady vlastního kapitálu v %;
r_f	bezriziková úroková míra;
β	koeficient vyjadřující relativní rizikovost určitého podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu
r_m	průměrná výnosnost kapitalového trhu;
$(r_m - r_f)$	riziková prémie kapitalového trhu.

Analogická metoda výpočtu koeficientu beta

$$\beta_Z = \beta_N * \left(1 + (1 - T) * \frac{CK}{VK} \right)$$

Kde:

β_Z	β vlastního kapitálu u zadluženého podniku;
β_N	β vlastního kapitálu při nulovém zadlužení;
T	sazba daně z příjmu;
CK	cizí kapitál;
VK	vlastní kapitál.

Stavebnicová metoda nákladů na kapitál dle Inky a Ivana Neumaierových

$$r_e = \text{sazba bezrizikového aktiva} + r_{\text{podnik}} + r_{\text{finstr}} + r_{\text{finstab}} + r_{LA}$$

Kde:

r_{podnik}	je přírůžkou za podnikatelské riziko;
r_{finstr}	je přírůžkou za riziko plynoucí z kapitálové struktury;
r_{finstab}	je přírůžkou za riziko, že by podnik nebyl schopen splácet své závazky;
r_{LA}	je přírůžkou za velikost podniku.

Inka a Ivan Neumaierovi (2002, s. 143-144) popisují výši jednotlivých rizik následovně:

- Riziková přírážka za podnikatelské riziko je odvozena od provozní páky, tedy od schopnosti firmy zvládnout její dopad. Velikost provozní páky determinuje především velikost fixních nákladů daných jejím provozem.;
- Přírážka za riziko vyplývající z kapitálové struktury podniku je odvozena z úrovně finanční páky firmy, která determinuje velikost fixních nákladů daných jejím financováním;
- Riziko finanční stability, respektive jeho přírážka je dána běžnou likviditou a schopností opatřit si potřebnou hotovost v době potřeby;

Vzorec pro výpočet čisté současné hodnoty NPV

$$NPV = \sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^n} - K$$

Kde:

NPV Čistá současná hodnota;

$P_{1,2,\dots,N}$ Peněžní příjem z investice v jednotlivých letech její životnosti;

i Požadovaná výnosnost (úroková/diskontní míra);

n Jednotlivá léta životnosti;

K Kapitálový výdaj.

Index IN

$$IN05 = 0,13 * A + 0,04 * B + 3,97 * C + 0,21 * D + 0,09 * E$$

A = aktiva / cizí kapitál

B = EBIT / nákladové úroky

C = EBIT / celková aktiva

D = tržby / celková aktiva

E = oběžná aktiva / krátkodobé závazky