

# **Projekt implementace konceptu EVA do podniku XY, s.r.o.**

Bc. Lenka Hejdová

---

Diplomová práce  
2010



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví  
akademický rok: 2009/2010

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Lenka HEJDOVÁ**  
Osobní číslo: **M08376**  
Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt implementace konceptu EVA do podniku XY, s.r.o.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Na základě kritické literární rešerše popište metody hodnocení výkonnosti podniku s důrazem na ukazatel EVA.

II. Praktická část

- Charakterizujte podnik XY, s.r.o. a analyzujte podmínky jeho hospodaření.
- Analyzujte výkonnost podniku XY, s.r.o. pomocí tradičních a moderních ukazatelů výkonnosti s důrazem na ukazatel EVA.
- Vypracujte projekt implementace konceptu EVA do podniku XY, s.r.o.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

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

[2] GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. Finanční analýza a plánování podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.


[3] MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2001. 70 s. ISBN 80-86119-36-X.

[4] NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1. vyd. Praha: Grada, 2002. 215 s. ISBN 80-247-0125-1.

[5] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 1. vyd. Praha: Linde, 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7.

Vedoucí diplomové práce: **Mgr. Miroslav Chodúr**  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání diplomové práce: **29. března 2010**  
Termín odevzdání diplomové práce: **3. května 2010**

Ve Zlíně dne 29. března 2010

  
doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
*děkanka*



  
doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
*ředitel ústavu*

## PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

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 <sup>1)</sup>;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí;
- 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 <sup>2)</sup>;
- podle § 60 <sup>3)</sup> odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- podle § 60 <sup>3)</sup> odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům.

Ve Zlíně ..... 30.4.2010

..... Lenka Hyzdová

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

*(1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.*

*(2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlédnutí veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výtisky, opisy nebo rozmnoženiny.*

*(3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.*

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

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

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

(1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst.

3). Odprá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

(2) Nemá-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.

(3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlídá k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

## **ABSTRAKT**

Tato diplomová práce se zabývá projektem implementace konceptu EVA do podniku XY, s.r.o. Teoretická část je zaměřena na tradiční a moderní měřítka hodnocení výkonnosti podniku s důrazem na koncept EVA a pojednává o procesu implementace konceptu EVA. V praktické části je provedeno hodnocení výkonnosti podniku XY, s.r.o. pomocí tradičních metod jako jsou poměrové ukazatele, souhrnné ukazatele aj. V další části je provedeno zhodnocení výkonnosti podniku pomocí moderního konceptu ekonomické přidané hodnoty. A na to navazuje poslední část, kde je proveden návrh implementaci konceptu EVA do podniku XY, s.r.o.

Klíčová slova:

Ekonomická přidaná hodnota, výkonnost podniku, implementace, finanční analýza.

## **ABSTRACT**

This thesis is concerned with the implementation of the concept of EVA into XY, s.r.o. The theoretical part focuses on traditional and modern indicators evaluation business performance, focused on the concept of EVA, and discusses the process of implementing the concept of EVA. The practical part is an evaluation of the performance of XY, s.r.o. using traditional methods such as ratios, globals, etc. The next section is an assessment of business performance through the modern concept of Economic Value Added. And it builds on the last part where it made a proposal to implement the concept of EVA into XY, s.r.o.

Keywords:

Economic value added, business performance, implementation, financial analysis.

Chtěla bych touto cestou poděkovat vedoucímu mé diplomové práce, kterým byl pan Mgr. Miroslav Chodúr, za jeho odborné vedení při zpracování této práce, jeho cenné rady a připomínky a za jeho čas, který mi věnoval v rámci konzultací.

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

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>11</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>13</b>
<b>1 VÝKONNOST PODNIKU</b> .....	<b>14</b>
1.1 MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU.....	14
1.1.1 Desatero měření výkonnosti podniku.....	15
<b>2 TRADIČNÍ UKAZATELE</b> .....	<b>16</b>
2.1 ABSOLUTNÍ UKAZATELE .....	17
2.2 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	17
2.3 POMĚROVÉ UKAZATELE.....	17
2.3.1 Ukazatele rentability.....	18
2.3.2 Ukazatele likvidity .....	19
2.3.3 Ukazatele aktivity.....	20
2.3.4 Ukazatele zadluženosti.....	22
2.3.5 Ukazatele tržní hodnoty .....	23
2.4 SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	25
2.4.1 Altmanův model.....	25
2.4.2 Index IN.....	26
2.5 PYRAMIDOVÝ ROZKLAD UKAZATELŮ .....	27
2.5.1 Du Pontův diagram.....	27
2.6 KRITIKA TRADIČNÍCH UKAZATELŮ.....	27
<b>3 MODERNÍ UKAZATELE</b> .....	<b>28</b>
3.1 DISKONTOVANÉ CASH FLOW (DCF) .....	28
3.1.1 Čistá současná hodnota (NPV).....	29
3.1.2 Vnitřní výnosové procento (IRR).....	29
3.2 TRŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA (MVA) .....	29
3.3 EXCESS RETURN.....	30
3.4 TOTAL SHAREHOLDER RETURN – TSR.....	30
3.5 SHAREHOLDER VALUE ADDED (SVA) .....	30
3.6 CASH FLOW RETURN ON INVESTMENT (CFROI) .....	30
3.7 CASH RETURN ON GROSS ASSETS (CROGA).....	31
3.8 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (EVA) .....	31
<b>4 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA</b> .....	<b>32</b>
4.1 VÝPOČET EVA.....	33
4.1.1 Vymezení čistých operativních aktiv (NOA) .....	33
4.1.2 Vymezení čistého operativního zisku (NOPAT).....	34
4.1.3 Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC) .....	35



4.2	PYRAMIDOVÝ ROZKLAD UKAZATELE EVA.....	38
4.3	VÝHODY A NEVÝHODY UKAZATELE EVA .....	40
<b>5</b>	<b>PROCES IMPLEMENTACE EVA.....</b>	<b>42</b>
<b>II</b>	<b>PRAKTICKÁ ČÁST.....</b>	<b>45</b>
<b>6</b>	<b>ZÁKLADNÍ INFORMACE O SPOLEČNOSTI XY, S.R.O.....</b>	<b>46</b>
6.1	ZÁKAZNÍCI A TRHY .....	46
6.2	VÝVOJ POČTU ZAMĚSTNANCŮ .....	46
6.3	SWOT ANALÝZA.....	47
6.4	STRUČNÁ CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ.....	48
<b>7</b>	<b>TRADIČNÍ UKAZATELE VE SPOLEČNOSTI XY, S.R.O.....</b>	<b>50</b>
7.1	POMĚROVÉ UKAZATELE.....	50
7.1.1	Analýza zadluženosti a vztahu majetkové a finanční struktury .....	50
7.1.2	Analýza likvidity .....	51
7.1.3	Analýza rentability .....	53
7.1.4	Vliv zadluženosti na rentabilitu VK (multiplikátor VK) .....	53
7.1.5	Analýza aktivity .....	54
7.1.6	Spider analýza .....	55
7.1.7	Porovnání klasických měřítek výkonnosti.....	56
7.2	SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	57
7.2.1	Z – skóre (Altmanův model) .....	57
7.2.2	Index IN05.....	57
7.3	SOUSTAVY POMĚROVÝCH UKAZATELŮ .....	58
7.4	SHRNUTÍ VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY .....	60
<b>8</b>	<b>VYUŽITÍ UKAZATELE EVA JAKO MODERNÍHO KONCEPTU PRO HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU XY, S.R.O.....</b>	<b>62</b>
8.1	VYMEZENÍ C (NOA) .....	62
8.1.1	Aktivace položek.....	62
8.1.2	Vyčlenění neoperativních aktiv .....	63
8.1.3	Neúročený cizí kapitál.....	64
8.2	VYMEZENÍ NOPAT.....	65
8.3	VÝPOČET WACC .....	66
8.3.1	Stanovení nákladů na cizí kapitál.....	66
8.3.2	Stanovení nákladů na vlastní kapitál.....	68
8.4	STANOVENÍ VÁŽENÝCH PRŮMĚRNÝCH NÁKLADŮ NA KAPITÁL (WACC) .....	70
8.5	VÝPOČET EVA.....	71
<b>9</b>	<b>PYRAMIDOVÝ ROZKLAD.....</b>	<b>73</b>
<b>10</b>	<b>IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA DO PODNIKU XY, S.R.O.....</b>	<b>78</b>

10.1	ROZHODNUTÍ O ZAVEDENÍ KONCEPTU EVA .....	78
10.2	STRATEGICKÁ ROZHODNUTÍ O KONCEPTU EVA.....	79
10.2.1	Measurement .....	79
10.2.2	Management .....	80
10.2.3	Motivation .....	81
10.2.4	Mindset.....	83
10.3	PLÁN IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA .....	83
10.4	NÁKLADY NA IMPLEMENTACI.....	85
10.5	PŘÍNOSY IMPLEMENTACE.....	85
10.6	RIZIKA IMPLEMENTACE .....	86
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>87</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....</b>	<b>88</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK .....</b>	<b>91</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>95</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>96</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>98</b>

## ÚVOD

V dnešní době je důležité, aby podniky neustále zvyšovaly svou výkonnost. K hodnocení výkonnosti podniku již nestačí tradiční ukazatele, ale je třeba využívat ukazatele nové, moderní, mezi které patří i ekonomická přidaná hodnota.

Tato diplomová práce má za cíl zhodnotit výkonnost podniku XY, s.r.o. pomocí tradičních ukazatelů hodnocení výkonnosti podniku a pomocí moderního konceptu ekonomické přidané hodnoty a následně implementovat koncept EVA do podniku XY, s.r.o.

Teoretická část této práce se bude zabývat nejprve tím, co to vlastně výkonnost je a jak ji měříme. Následovat bude popis tradičních ukazatelů hodnocení výkonnosti podniku, kam patří celá finanční analýza. Jedná se tedy o absolutní, rozdílové a poměrové ukazatele, dále souhrnné ukazatele a pyramidový rozklad ukazatele ROE. Poměrové ukazatele budou jednotlivě rozebrány a budou uvedeny jednotlivé ukazatele z oblasti rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti a tržní ukazatele. Do souhrnných ukazatelů patří především Altmanův model a model IN05 Inky a Ivana Neumaierových. Tato kapitola bude zakončena shrnutím hlavních nedostatků těchto ukazatelů.

Další část této práce bude věnována moderním ukazatelům hodnocení výkonnosti podniku. Těch je celá řada a několik z nich bude v této kapitole popsáno. Patří tam diskontované cash flow, tržní přidaná hodnota, excess return, TSR, SVA, CFROI, CROGA a samozřejmě EVA, ale té bude věnována samostatná kapitola.

Kapitola o ekonomické přidané hodnotě se bude zabývat podrobně výpočtem EVA a jednotlivými úpravami, které je nutné provést pro správný výpočet. Patří tam vymezení NOA, NOPAT a výpočet WACC. Dále bude navazovat informace o pyramidovém rozkladu ukazatele EVA a popis jeho výhod a nevýhod.

V poslední kapitole teoretické části bude popsán proces implementace konceptu EVA a jeho jednotlivé části.

V praktické části bude na úvod uvedeno několik informací o společnosti XY, s.r.o., její SWOT analýza a stručná charakteristika odvětví, kam tato firma patří.

Další část se bude zabývat tradičními ukazateli hodnocení výkonnosti podniku XY, s.r.o. a budou vypočítány jednotlivé poměrové ukazatele rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti. Bude provedena také spider analýza a porovnání tradičních ukazate-

lů. Dále budou vypočítány souhrnné ukazatele – Altmanův model a index IN05. Na závěr tradičních ukazatelů bude proveden rozklad ukazatele ROE.

Další kapitola bude věnována modernímu konceptu ekonomické přidané hodnoty a jeho výpočtu. Nejprve budou vymezena čistá operativní aktiva, dále čistý operativní zisk a budou vypočítány průměrné vážené náklady na kapitál. Na základě těchto úprav bude vypočítána EVA pro jednotlivé roky 2006 až 2008.

Samostatná část bude věnována pyramidovému rozkladu ukazatele EVA a budou identifikovány hlavní generátory jeho hodnoty.

Poslední kapitola této práce se bude zabývat implementací konceptu EVA do podniku XY, s.r.o.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 VÝKONNOST PODNIKU

Výkonnost můžeme definovat různými způsoby. V nejobecnějším pojetí je výkonnost podniku spojována s vymezením samotné podstaty existence podniku v tržním prostředí, jeho úspěšnosti a schopnosti přežít v budoucnosti. [3]

Úspěšnými subjekty mohou být jen ti, kteří flexibilně reagují na změněné podmínky podnikání, sledují a pravidelně vyhodnocují úroveň podnikové výkonnosti a investují do jejího zvyšování. [19]

O výkonnosti podniku rozhodují činitelé jako rychlost, jednoduchost všech procesů, transparentnost, jasně definované cíle, podporované motivačními nástroji, dále pravidelné fungování zpětné vazby, cíleně zaměřený trénink a vzdělávání pracovníků a zdokonalování technické základny firmy (automatizace, robotizace, účinné užívání moderních informačních technologií). [25]

### 1.1 Měření výkonnosti podniku

Pohled na měření výkonnosti podniku se postupně vyvíjel od klasických ukazatelů měření výkonnosti podniku, jako zisková marže nebo rentabilita, až po moderní ukazatele, které jsou založené na tvorbě hodnoty pro vlastníky. [19]

Vedle otázky jak měřit výkonnost podniku, je také důležitá otázka pro koho měřit výkonnost podniku. O informace o podniku nemají zájem jenom vlastníci (shareholders) a manažeři, ale také státní orgány, obchodní partneři a zaměstnanci (stakeholders). [3]

Koncepce řízení shareholder value a stakeholder value jsou svázány s různými zájmy těchto skupin. Koncepce shareholder value respektuje pravidlo, že čím větší je riziko, tím větší by měl být výnos. Tato koncepce by měla být preferována, neboť je to jediná cesta ke zvyšování stakeholder value. Maximalizace hodnoty pro vlastníky je předpokladem pro zvyšování hodnoty pro všechny stakeholdery. [16]

Koncepci shareholder value lze chápat jako měřítko výkonu a jako nejvyšší podnikový cíl. V prvním případě jde především o maximalizaci bohatství akcionářů, kteří očekávají dlouhodobý výnos své investice. Z pohledu shareholder value jako nejvyššího podnikového cíle jsou podniky chápány jako nástroj pro splnění zájmů akcionářů. Oproti tomu koncept shareholder value zahrnuje do cílů podniku kromě zájmů akcionářů také zájmy

zainteresovaných stran (např. dodavatelé, odběratelé, zaměstnanci, úřady atd.). [2]

Mezi odborníky se vede diskuze o volbě nejvhodnějšího konceptu řízení a měření výkonnosti podniku. Mluvíme o tzv. klasických (tradičních) ukazatelích a tzv. moderních ukazatelích. [19]

### 1.1.1 Desatero měření výkonnosti podniku

Měření výkonnosti podniku lze shrnout do několika bodů, které můžeme chápat jako základní výzvy pro úspěšné využití systémů měření výkonnosti v praxi.

1. Navazujeme výkonnost na cíle a strategie – musíme vědět, co chceme řídit a kam chceme svým snažením dojít.
2. Propojíme části s celkem – různá měřítka výkonnosti by měla sledovat společný cíl nebo cíle, vyjádřené syntetickými měřítky.
3. Respektujeme vztahy příčina-následek – subjekt odpovědný za měření výkonnosti by měl být schopen odpovědět kvalitně na otázku proč.
4. Měříme to, co měřit chceme, tím, čím to měřit lze – měření by mělo být nástrojem, který pomáhá poznat skutečnost.
5. Buďme racionální a nebojme se intuice – snažme se využít specifické lidské schopnosti - racionalitu a intuici.
6. Přejdeme od popisu k akci – smyslem měřítek by nemělo být posilovat nadšení nebo frustraci z vývoje výkonnosti, ale pomoci při hledání oblastí, kde můžeme najít a realizovat výzvu ke zlepšení výkonnosti.
7. Rozumějme a pomáhejme rozumět – informace o výkonnosti by neměly být sdělovány ve zhuštěných vyjádřeních s mnoha přejatými slovy. [26]

## 2 TRADIČNÍ UKAZATELE

Tradiční ukazatele hodnocení výkonnosti podniku tvoří finanční analýza, která se skládá z analýzy absolutních ukazatelů, rozdílových ukazatelů, poměrových ukazatelů a soustav ukazatelů. Tyto ukazatele vycházejí z účetních dat, které jsou obsažené ve finančních výkazech (rozvaha, výkaz zisku a ztráty aj.). [23]

Finanční analýza patří k významným nástrojům finančního řízení, hodnotí minulý a současný vývoj hospodaření podniku z různých pohledů a dává tak podklady pro budoucí rozhodování. Ukazatele finanční analýzy můžeme využít při identifikaci klíčových faktorů ovlivňujících výkonnost podniku. [19]

Finanční analýza působí jako zpětná informace o tom, čeho podnik dosáhl a co se mu nepodařilo splnit. Finanční analýza je zdrojem informací pro manažery podniku, vlastníky, investory, obchodní partnery, státní instituce, zahraniční subjekty, zaměstnance, auditory, konkurenci, burzovní makléře i pro odbornou veřejnost. [19]

Finanční analýza vychází z analýzy účetních výkazů a hodnotí všechny oblasti hospodaření (zadluženost, likvidita, rentabilita, aktivita, ukazatele kapitálového trhu). Je nutné vybrat vhodné ukazatele, dále se provádí porovnání zjištěných hodnot v čase a porovnání s odvětvím, kam daný podnik patří. Potom se analyzují vztahy mezi jednotlivými ukazateli a výsledkem je interpretace výsledků finanční analýzy. [19]

Členění metod finanční analýzy:

- analýza absolutních ukazatelů:
  - horizontální analýza,
  - vertikální analýza,
- analýza rozdílových a tokových ukazatelů:
  - analýza fondů peněžních prostředků,
  - analýza cash flow,
- analýza poměrových ukazatelů:
  - ukazatele rentability,
  - ukazatele aktivity,



- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele kapitálového trhu,
- analýza soustav ukazatelů:
  - pyramidové rozklady,
  - Du Pontův rozklad. [20]

## 2.1 Absolutní ukazatele

Analýza absolutních ukazatelů vychází přímo z dat obsažených v účetních výkazech. Umožňuje posoudit změny ve struktuře aktiv a pasiv a jejich vývoj v čase nebo porovnat jejich relativní změny pomocí procentního rozboru. Skládá se z horizontální a vertikální analýzy. Horizontální analýza porovnává změny ukazatelů v čase a bere v úvahu jak změny absolutní hodnoty, tak i procentní změny jednotlivých položek výkazů po řádcích. Vertikální analýza posuzuje strukturu aktiv a pasiv podniku a jednotlivé položky vyjadřuje jako procentní podíl na jedné z komponent (u výkazu zisku a ztráty se bere obvykle velikost tržeb a v rozvaze hodnota celkových aktiv podniku), postupuje se v jednotlivých letech od shora dolů. [23]

## 2.2 Rozdílové ukazatele

Analýza rozdílových ukazatelů vychází opět z účetních dat a nejdůležitějším ukazatelem je čistý pracovní kapitál.

$$\text{ČPK} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobé závazky} \quad (1)$$

Čistý pracovní kapitál vypočteme jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Tento rozdíl má vliv na solventnost firmy neboli pokud existuje přebytek krátkodobých aktiv nad krátkodobými dluhy, můžeme říci, že podnik má dobré finanční zázemí a že je likvidní. Čistý pracovní kapitál představuje tzv. finanční polštář. [23]

## 2.3 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele charakterizují vzájemný vztah mezi dvěma nebo více ukazateli po-

mocí jejich podílu. [23] Poměrových ukazatelů lze zkonstruovat značné množství, ovšem jen určitá část těchto ukazatelů dává ekonomický smysl. [24] Umožňují získat rychlý a nenákladný obraz o základních finančních charakteristikách podniku. Jsou určitým sítím, které zachytí oblasti pro hlubší analýzu. [10]

Rozdělení poměrových ukazatelů:

- ukazatele rentability,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele tržní hodnoty. [18], [9]

### 2.3.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability poměřují dosažený zisk s výší zdrojů podniku, které byly použity k dosažení zisku. [23] Zobrazují vliv likvidity, aktivity a zadluženosti na zisk firmy. [1] Ukazatele rentability by měly mít obecně rostoucí tendenci. [24]

Rozdělení ukazatelů rentability:

- rentabilita aktiv,
- rentabilita vlastního kapitálu,
- rentabilita tržeb,
- rentabilita vloženého kapitálu. [18], [9]

#### 1. *Rentabilita aktiv (ROA)*

Rentabilita aktiv patří k nejdůležitějším ukazatelům, kterými se hodnotí podnikatelská činnost firmy. [23] Poměruje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, zda byla financována z vlastního kapitálu nebo kapitálu věřitelů. [9]

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Aktiva}} \quad (2)$$

## 2. *Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)*

Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje efektivnost reprodukce kapitálu vloženého akcionáři či vlastníky. [5] Rentabilita vlastního kapitálu měří, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu akcionářem. [9] Investoři požadují, aby ROE byl vyšší než úroky, které by získal při jiné formě investování. [23]

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (3)$$

## 3. *Rentabilita tržeb (ROS)*

Rentabilita tržeb charakterizuje zisk vztažený k tržbám. [23] Vyjadřuje schopnost podniku vytvářet zisk na základě realizovaných tržeb. [11]

$$ROS = \frac{EBIT}{\text{Tržby}} \quad (4)$$

## 4. *Rentabilita vloženého kapitálu (ROI)*

Rentabilita vloženého kapitálu patří k nejdůležitějším ukazatelům, jimiž se hodnotí podnikatelská činnost firmy. Vyjadřuje účinnost celkového kapitálu vloženého do firmy, nezávisle na zdroji financování. [23]

$$ROI = \frac{EBT + NÚ}{\text{Celkový kapitál}} \quad (5)$$

### 2.3.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity charakterizují schopnost podniku dostát svým závazkům. [23] Tato schopnost je zabezpečována dostatečným množstvím likvidních zdrojů, které lze v krátké době přeměnit na peněžní formu. [24] Jedná se o vzájemný vztah mezi složkami oběžného majetku a krátkodobými závazky. [11]

Je důležité rozlišovat mezi likviditou, likvidností a solventností. Solventností se rozumí schopnost firmy transformovat převis krátkodobých aktiv nad závazky, tj. likviditu do likvidních oběžných aktiv a tyto opětovně proměnit v aktiva zabezpečující bezproblémové fungování firmy. [12]

Rozdělení ukazatelů likvidity:

- běžná likvidita,
- pohotová likvidita,
- hotovostní likvidita. [18], [9]

### **1. Běžná likvidita**

Běžná likvidita nám říká, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Firma s nevhodnou strukturou oběžných aktiv může mít snadno finanční problémy. [23] Tento ukazatel by měl být v rozmezí od 1,5 do 2,5. [2]

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (6)$$

### **2. Pohotová likvidita**

Pohotová likvidita odstraňuje nedostatky předchozího ukazatele. [2] Vylučuje z čitatele zásoby a ponechává tam jen peněžní prostředky, krátkodobé cenné papíry a krátkodobé pohledávky. [23] Doporučená hodnota se pohybuje v rozmezí 1 až 1,5. [2]

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (7)$$

### **3. Hotovostní likvidita**

Hotovostní likvidita měří schopnost podniku hradit splatné závazky. V čitateli jsou pouze peněžní prostředky. [23] Doporučená hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí od 0,2 do 0,5. [18]

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{Peněžní prostředky}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (8)$$

#### **2.3.3 Ukazatele aktivity**

Ukazatele aktivity měří efektivnost toho, jak hospodaří firma se svými aktivy. Jedná se o ukazatele, které vyjadřují vázanost kapitálu ve vybraných položkách aktiv a pasiv, obratovost aktiv nebo dobu obratu aktiv. [23]

Rozdělení ukazatelů aktivity:

- obrat aktiv,
- obrat dlouhodobého majetku,
- obrat zásob,
- doba obratu zásob,
- doba splatnosti pohledávek,
- doba splatnosti krátkodobých závazků. [18], [9]

### **1. Obrat aktiv**

Obrat celkových aktiv udává, kolikrát se obrátí aktiva za daný rok. [23] Obrat aktiv by měl být minimálně na úrovni hodnoty 1. [9] Nízká hodnota ukazatele znamená neúměrnou majetkovou vybavenost podniku a jeho neefektivní využití. Obecně platí, čím vyšší je obrat aktiv, tím lépe. [19]

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (9)$$

### **2. Obrat dlouhodobého majetku**

Obrat dlouhodobého majetku měří efektivnost využívání budov, strojů a zařízení a udává kolikrát se dlouhodobý majetek obrátí v tržby za rok. [9]

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Dlouhodobý majetek}} \quad (10)$$

### **3. Obrat zásob**

Obrat zásob udává, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob prodána a znovu uskladněna. [23]

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}} \quad (11)$$

### **4. Doba obratu zásob**

Doba obratu zásob udává průměrný počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podnikání

do doby jejich spotřeby či prodeje. [23]

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (12)$$

### 5. *Doba splatnosti pohledávek*

Doba splatnosti pohledávek udává průměrný počet dnů, během nichž je inkaso peněz za tržby zadrženo v pohledávkách. Po tuto dobu musí firma čekat na inkaso plateb. [23]

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (13)$$

### 6. *Doba splatnosti krátkodobých závazků*

Doba splatnosti krátkodobých závazků udává dobu od vzniku závazku do doby jeho úhrady. Tento ukazatel by měl dosáhnout alespoň hodnoty doby obratu pohledávek. [19]

$$\text{Doba splatnosti KZ} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (14)$$

## 2.3.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti udávají vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování firmy a měří rozsah, v jakém firma používá k financování dluhy. Růst může přispět k celkové rentabilitě, ale zároveň zvyšuje riziko finanční nestability. [23]

Rozdělení ukazatelů zadluženosti:

- celková zadluženost,
- poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv,
- míra zadluženosti,
- ukazatel úrokového krytí. [18], [9]

### 1. *Celková zadluženost*

Celková zadluženost představuje podíl celkových dluhů k celkovým aktivům. Měří podíl věřitelů na celkovém kapitálu, z něhož je financován majetek podniku. [2]

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika} = \frac{\text{Celkové cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}} \quad (15)$$

## 2. Poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv

Poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv doplňuje ukazatel celkové zadluženosti a vyjadřuje finanční nezávislost firmy. [23]

$$\text{Krytí aktiv vlastním kapitálem} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva}} \quad (16)$$

## 3. Míra zadluženosti

Míra zadluženosti má stejnou vypovídací schopnost jako celková zadluženost. Roste tak, jak rostou dluhy ve finanční struktuře firmy. [23]

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (17)$$

## 4. Ukazatel úrokového krytí

Ukazatel úrokového krytí podává informaci o tom, kolikrát převyšuje zisk placené úroky. Úroky by měly být pokryty ziskem 3krát až 6krát. [23]

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Celkový nákladový úrok}} \quad (18)$$

### 2.3.5 Ukazatele tržní hodnoty

Ukazatele tržní hodnoty hodnotí minulou činnost podniku a jeho budoucí výhled. Jsou výsledkem úrovně všech výše uvedených oblastí – likvidity, aktivity, zadluženosti a rentability. Jsou důležité především pro investory, kteří se chtějí dozvědět, zda jejich investice zajistí přiměřenou návratnost. [9]

Rozdělení ukazatelů tržní hodnoty:

- účetní hodnota akcie,
- čistý zisk na akcii,

- dividendový výnos,
- výplatní poměr,
- dividendové krytí,
- poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii,
- poměr tržní ceny akcie a její účetní hodnoty. [18], [9]

### 1. Účetní hodnota akcie

Účetní hodnota akcie je vyjádřením dosahovaného zisku v minulém a aktuálním období, který je následně rozdělován mezi stát, vlastníky a podnik. Pro zdravé podniky platí, že hodnota BV v čase roste. [9]

$$\text{Účetní hodnota} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Počet emitovaných akcií}} \quad (19)$$

### 2. Čistý zisk na akcii (EPS)

Čistý zisk na akcii vyjadřuje velikost zisku, který připadá na jednu kmenovou akcii. [9]

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Počet emitovaných akcií}} \quad (20)$$

### 3. Dividendový výnos

Dividendový výnos udává zhodnocení investice pro akcionáře v procentech. [9]

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{Dividenda na 1 akcii}}{\text{Tržní cena akcie}} \times 100 \quad (21)$$

### 4. Výplatní poměr

Výplatní poměr vyjadřuje, jak velký podíl vytvořeného čistého zisku po zdanění je vyplacen akcionářům a jaká část je věnována na reinvestice do podniku. [9]

$$\text{Výplatní poměr} = \frac{\text{Dividenda na akcii}}{\text{Čistý zisk na akcii}} \quad (22)$$



### 5. *Dividendové krytí*

Dividendové krytí je převrácenou hodnotou k předchozímu ukazateli. Říká nám, kolikrát je dividendy pokryta na ní připadajícím ziskem a zároveň vypovídá o použití zisku na jiné účely. [9]

$$\text{Dividendové krytí} = \frac{\text{EPS}}{\text{Dividenda na akcii}} \quad (23)$$

### 6. *Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii (P/E)*

Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii udává, kolik jsou akcionáři ochotni zaplatit za 1 Kč zisku na akcii. [9]

$$P/E = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Čistý zisk na akcii}} \quad (24)$$

### 7. *Poměr tržní ceny akcie a její účetní hodnoty (P/BV)*

Pokud je hodnota větší než 1, tržní hodnota firmy je větší než ocenění vlastního kapitálu v účetním vyjádření v rozvaze. Pokud je hodnota nižší než jedna, znamená to, že potenciální reprodukční schopnost podnikových aktiv není investory hodnocena jako dostatečná. [9]

$$P/BV = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Účetní hodnota akcie}} \quad (25)$$

## 2.4 Souhrnné ukazatele

Nevýhodou finančních ukazatelů je to, že charakterizují jen určitou oblast v podniku a mají omezenou vypovídací schopnost. Tento nedostatek řeší souhrnné ukazatele, které se snaží o posouzení celkové finanční situace podniku. [23] Souhrnné ukazatele vyjadřují finanční situaci a výkonnost podniku jedním číslem. [2]

### 2.4.1 Altmanův model

Altmanův model, nazýván též Z-skóre, sestavil prof. Edward Altman. Soubor ukazatelů umožňuje předpovídat prosperující nebo problémový podnik. Model využívá několik

finančních ukazatelů vážených podle jejich relativního významu pro podnik. [11] Nevýhodou tohoto modelu je to, že se jedná o zahraniční model a jeho transformace na české podmínky je obtížná. [23]

Základní tvar rovnice:

$$Z - \text{skóre} = 1,2 \times X_1 + 1,4 \times X_2 + 3,3 \times X_3 + 0,6 \times X_4 + 1,0 \times X_5 \quad (26)$$

$X_1$  = Čistý pracovní kapitál/Aktiva

$X_2$  = Nerozdělené zisky/Aktiva

$X_3$  = EBIT/Aktiva

$X_4$  = Tržní hodnota VK/Cizí zdroje

$X_5$  = Tržby/Aktiva

Tento tvar rovnice platí pro společnosti s veřejně obchodovanými cennými papíry.

V roce 1983 byly tyto váhy upraveny i pro společnosti neobchodovatelné na veřejných trzích:

$$Z - \text{skóre} = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,420 \times X_4 + 0,998 \times X_5 \quad (27)$$

Finančně zdravé společnosti dosahují Z-skóre vyšší než 2,99, tzv. šedá zóna se pohybuje v rozmezí 1,81 – 2,99, v tomto případě má firma z hlediska financí dílčí problémy, a pokud je Z-skóre méně než 1,81, firma má značné finanční potíže. [19]

#### 2.4.2 Index IN

Index důvěryhodnosti IN byl sestaven Inkou a Ivanem Neumaierovými pro podmínky české ekonomiky. [11] Pokud je hodnota indexu větší než 1,6, znamená to, že podnik tvoří hodnotu. Hodnota indexu IN05 menší než 0,9 znamená, že podnik má problémy. Mezi hodnota 1,6 a 0,9 je tzv. šedá zóna . [19]

$$IN05 = 0,13 \times \frac{A}{CZ} + 0,04 \times \frac{EBIT}{NÚ} + 3,97 \times \frac{EBIT}{A} + 0,21 \times \frac{V}{A} + 0,09 \times \frac{OA}{KZ + KBÚ} \quad (28)$$

## 2.5 Pyramidový rozklad ukazatelů

Mezi poměrovými ukazateli existují vzájemné souvislosti, které zachycuje právě pyramidový rozklad. Pyramidové soustavy ukazatelů rozkládají hlavní ukazatel na vrcholu pyramidy do dílčích ukazatelů. [23]

### 2.5.1 Du Pontův diagram

Du Pontův diagram patří mezi nejznámější pyramidový rozklad ukazatelů, který znázorňuje závislost rentability vlastního kapitálu na ziskovém rozpětí, obratu celkových aktiv a poměru celkových aktiv k vlastnímu kapitálu. [11]

$$\check{C}Z / VK = \frac{\check{C}Z}{T} \times \frac{T}{A} \times \frac{A}{VK} \quad (29)$$

## 2.6 Kritika tradičních ukazatelů

Tradiční ukazatele hodnocení výkonnosti podniku vycházejí z účetních údajů a z účetního výsledku hospodaření. Neberou v úvahu riziko, inflaci, časovou hodnotu peněz, náklady obětované příležitosti aj. [19]

Hlavní nedostatky tradičních ukazatelů můžeme najít v těchto oblastech:

- výsledek hospodaření – vliv účetní politiky (oceňování majetku, rezervy, opravné položky, odpisy, časové rozlišení); vliv nákladů a výnosů, které nejsou produkovány hlavní činností firmy,
- kapitál podniku – problémy s vymezením aktiv (hmotná aktiva, která nejsou ve vlastnictví podniku, např. leasing, osobní vlastnictví; nehmotná aktiva jsou obtížně kvantifikovatelná, např. dodavatelsko-odběratelské vztahy, kvalifikovaná pracovní síla; problém historických cen apod.,
- hodnoty ukazatelů rentability – neodrážejí riziko podnikání, riziko z používání cizího kapitálu, riziko platební neschopnosti, riziko ze zvýšené zadluženosti; ukazatele hodnotí minulé období. [19]

Dalším problémem tradičních ukazatelů hodnocení výkonnosti podniku je to, že jsou potřebné doplňující informace např. o majetkové a finanční struktuře podniku atd. [19]

### 3 MODERNÍ UKAZATELE

Mezi tradičními a moderními ukazateli hodnocení výkonnosti podniku jsou rozdíly, které plynou z koncepční bariéry mezi tržním oceněním podniku a výkonností měřenou na základě účetních dat. Moderní ukazatele oproti tradičním ukazatelům berou v úvahu náklady na kapitál a podnikatelské riziko. [11]

Moderní ukazatele by měly splňovat tyto kritéria:

- vykazovat co nejužší vazbu na hodnotu akcií, tato vazba by měla být prokazatelná statistickými výpočty,
- umožňovat využití co nejvíce informací a údajů z účetnictví včetně ukazatelů, které jsou na účetních datech postaveny,
- překonávat dosavadní námitky proti účetním ukazatelům postihujícím finanční efektivnost,
- umožňovat hodnocení výkonnosti a zároveň i ocenění podniků. [13]

Těmto požadavkům vyhovují ukazatele vycházející z koncepce ekonomického zisku, především ukazatel EVA. [13]

Mezi moderní ukazatel kromě ukazatele ekonomické přidané hodnoty (EVA) patří:

- diskontované cash flow (DCF),
- tržní přidaná hodnota (MVA),
- excess return (ER),
- total shareholder return (TSR),
- shareholder value added (SVA),
- cash flow return on investment (CFROI),
- cash return on gross assets (CROGA) aj. [19]

#### 3.1 Diskontované cash flow (DCF)

Diskontované cash flow bere v úvahu čas a riziko, při kterém jsou peněžní toky produkovány. Proto je výhodným měřítkem výkonnosti podniků a je předmětem zájmu investorů při hodnocení výhodnosti jejich investice pomocí čisté současné hodnoty nebo

vnitřního výnosového procenta. Tento model je postaven na předpovědích budoucího vývoje podniku, ale neumožňuje přímo propojit měření a řízení výkonnosti podniku s motivačním systémem. [19]

### 3.1.1 Čistá současná hodnota (NPV)

Čistá současná hodnota se vypočítá ze vzorce:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - K \quad (30)$$

Pokud je:

$NPV > 0$ , projekt je pro podnik přijatelný,

$NPV < 0$ , projekt není pro podnik přijatelný,

$NPV = 0$ , projekt je z hlediska tvorby hodnoty indiferentní. [19]

### 3.1.2 Vnitřní výnosové procento (IRR)

Vnitřní výnosové procento představuje diskontní míru, při které se  $NPV = 0$ . Vypočítá se tak, že nejprve vypočítáme NPV při zvolené diskontní sazbě, pokud získáme NPV kladnou, zvolíme vyšší diskontní sazbu a vypočítáme znovu NPV, pokud je nová NPV záporná, můžeme vypočítat IRR. [19]

$$IRR = i_N + \frac{NPV_N}{NPV_N + NPV_V} (i_V - i_N) \quad (31)$$

## 3.2 Tržní přidaná hodnota (MVA)

Tržní přidaná hodnota měří rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a kapitálem investovaným do podniku. Cílem je dosáhnout co nejvyšší hodnoty MVA. Nevýhodou tohoto ukazatele je to, že není vždy evidentní a měřitelné, co je výsledkem práce manažerů a co okolností, které manažeri nemohou ovlivnit. Další nevýhodou je to, že neukazuje, zda je dosažená hodnota v souladu s očekáváním investorů. Ukazatel tržní přidané hodnoty měří celopodnikovou výkonnost, nelze jej využít pro vnitropodnikové řízení a lze jej použít pouze u podniků veřejně obchodovatelných. Výhoda tohoto ukazatele spočívá

v tom, že hodnota je uznána trhem a jsou v ní zahrnuty odhady budoucího vývoje podniku. [19]

$$\text{MVA} = \text{tržní hodnota} - \text{investovaný kapitál} \quad (32)$$

### 3.3 Excess Return

Ukazatel Excess Return vychází opět z tržní hodnoty. Tento ukazatel bere v úvahu požadavky investora na zhodnocení jeho kapitálu, dále všechny přínosy, které má z držení investice, což je považováno za velkou přednost tohoto ukazatele oproti MVA. [19]

$$\begin{aligned} \text{Excess Return}_n &= \text{skutečná hodnota bohatství v období } n \\ &\quad - \text{očekávaná hodnota bohatství v období } n \end{aligned} \quad (33)$$

### 3.4 Total Shareholder Return – TSR

Ukazatel Total Shareholder Return měří změny v bohatství akcionářů v daném období, je funkcí vyplacených dividend a zvýšení nebo snížení ceny akcie na konci období v porovnání se začátkem období. Odpovídá pojetí ukazatele IRR. Tento ukazatel ovlivňuje rentabilita existujících aktiv, růst, náklady na kapitál a volné cash flow. TSR lze využít pouze pro měření výkonnosti obchodovaných podniků. [19]

### 3.5 Shareholder Value Added (SVA)

Ukazatel přidané hodnoty pro akcionáře vypočítáme z rozdílu hodnoty podniku pro vlastníky v čase  $t$  a v čase  $t-1$ . Hodnocení výkonnosti ukazatelem SVA a EVA může vést k rozdílným výsledkům. [19]

$$\text{SVA} = \text{SV}_t - \text{SV}_{t-1} \quad (34)$$

### 3.6 Cash Flow Return on Investment (CFROI)

Ukazatel CFROI porovnává zdaněné budoucí cash flow upravené o inflaci, které je k dispozici podnikovým investorům, s inflačně upravenou hotovostní investicí brutto, vloženou těmito investory do podniku. Udává výnosnost aktiv podniku v podobě vnitřního výnosového procenta. [19]

$$I = \sum_{t=1}^n \frac{BCF_t}{(1 + CFROI)^t} + \frac{NA}{(1 + CFROI)^n} \quad (35)$$

Ukazatel CFROI je počítán obvykle na roční bázi a porovnáván s náklady na kapitál upravenými o inflaci. Pokud je spread větší než 0, podnik tvoří hodnotu, pokud je menší než 0, hodnotu netvoří. [19]

$$CFROI_{\text{spread}} = CFROI - WACC_{\text{reál}} \quad (36)$$

Mezi výhody ukazatele CFROI patří to, že lze porovnávat výkonnost podniků v čase, s různou skladbou aktiv a v různých zemích. Jedná se o ukazatel, který je z hlediska konstrukce a důslednosti odstraňování účetních nedostatků nejpřesnější a zohledňuje inflaci. K nevýhodám tohoto ukazatele patří náročnost úprav při výpočtu. [19]

### 3.7 Cash Return on Gross Assets (CROGA)

Ukazatel CROGA neboli hotovostní rentabilita hrubých aktiv je zjednodušeným přístupem k vyjádření výkonnosti v daném roce. Vypočítá se jako podíl provozního cash flow po zdanění a hrubých aktiv. Tento ukazatel se také poměří s WACC a pokud je  $CROGA > WACC$ , tak podnik tvoří hodnotu. [19]

$$CROGA = \frac{OATCF}{GA} \quad (37)$$

### 3.8 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Tomuto ukazateli je věnovaná samostatná kapitola v další části této práce.

## 4 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA

Ekonomická přidaná hodnota je měřítkem výkonnosti podniku. Vznikla v USA v 90. letech 20. století a byla rozšířena díky společnosti Stern Steward & comp. [2] EVA představuje ekonomický zisk, který podnik vytvoří po úhradě všech nákladů. [19]

Ekonomická přidaná hodnota měří, jak společnost za určité období přispěla svou činností ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky. [19]

Ekonomická přidaná hodnota:

- vychází ze zisku v ekonomickém pojetí, tzn. zahrnuje alternativní náklady,
- zahrnuje jen náklady a výnosy, které souvisí s hlavní podnikatelskou činností,
- při výpočtu nákladů na kapitál bere v úvahu pouze kapitál, který je vázaný v aktivech využívaných v hlavní podnikatelské činnosti,
- je absolutní ukazatel, tzn. je samostatně využitelným kritériem pro hodnocení výkonnosti. [19]

Vypočítá se jako:

$$EVA = NOPAT - C \times WACC \quad (38)$$

Kde NOPAT představuje zisk z operativní činnosti po zdanění, C je kapitál vázaný v aktivech a WACC jsou průměrné vážené náklady na kapitál. [13]

Ekonomická přidaná hodnota může být kladná (podnik vytváří nadzisk), což je pozitivní pro hodnocení výkonnosti, nebo záporná, což je negativní, neboli podnik netvoří hodnotu pro vlastníky. [5]

Účetní model EVA vychází z neupravených účetních dat, používá účetní zisk po zdanění a vlastní kapitál podniku. [19]

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK \quad (39)$$

Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR rozděluje podniky podle EVA do těchto kategorií:

- podniky, které tvoří ekonomickou přidanou hodnotu, tzn. rentabilita vlastního kapitálu je větší než bezriziková sazba,



- podniky, které netvoří ekonomickou přidanou hodnotu, ale rentabilita vlastního kapitálu je větší než bezriziková sazba,
- podniky, které mají kladnou ROE, ale ta je menší než bezriziková sazba,
- podniky, které jsou ztrátové, tzn. ROE je menší než 0. [19]

## 4.1 Výpočet EVA

Při výpočtu ukazatele EVA musíme upravit vstupní účetní data tak, aby co nejvíce odpovídala ekonomické realitě podniku. Nejprve je potřeba se rozhodnout, jaké konkrétní úpravy bude podnik provádět. Společnost Stern & Steward identifikovala 164 možných úprav účetních údajů, obvykle ale vystačí podniku méně než 15 úprav. [19]

Je nutné se zaměřit na:

- úpravu položek rozvahy o aktiva, která nejsou v rozvaze uváděna, ale jedná se o majetek potřebný k podnikání,
- úpravu položek rozvahy o aktiva, která jsou v rozvaze uváděna, ale nepodílejí se na produkci operativního zisku,
- úpravu výsledku hospodaření na operativní zisk, který se vztahuje k hlavní činnosti. [19]

### 4.1.1 Vymezení čistých operativních aktiv (NOA)

C (capital) je chápán jako hodnota vázaná v aktivech, která jsou nutná pro dosažení operačního zisku. NOA (net operating assets) neboli čistá operativní aktiva dávají stejnou hodnotu, pouze jde o pohled ze strany aktiv. [2] Jedná se o aktiva, která produkují operativní zisk, jsou kryta vlastním a cizím úročeným kapitálem. [19]

Při výpočtu NOA je nutné:

1. Aktivovat položky, které v rozvaze chybí:
  - náklady s dlouhodobými předpokládanými účinky, např. náklady spojené se vstupem na nové trhy, reklamní náklady, náklady na školení pracovníků, náklady spojené s restrukturalizací podniku, [11]
  - majetek užívaný formou finančního leasingu, který se podle českých

účetních pravidel nevykazuje v dlouhodobém majetku, ale jako náklad; hodnota tohoto majetku se vykáže jako dlouhodobý majetek a v pasivech se objeví v podobě závazků z leasingových splátek, [11]

- goodwill by měl být vykázán v původní neodepsané hodnotě, pokud byl odepisován, ale přitom ho tvoří aspekty podniku, které neztrácejí hodnotu; pokud je v rozvaze již v nějaké podobě vykázán, měl by být ponechán, [14]
- úprava ocenění dlouhodobého a oběžného majetku z důvodu používání historických cen; dlouhodobý majetek by měl být upraven na bázi reprodukčních pořizovacích cen; u zásob je nutné použít tržní ceny, pokud jsou informace dostupné; u pohledávek je třeba zvážit, zda nejsou nadhodnoceny nebo podhodnoceny. [19]

## 2. Vyloučit aktiva, která nejsou nezbytná pro vykonávání hlavní činnosti:

- u dlouhodobého finančního majetku se jedná o portfoliové investice, např. podíly v jiných podnicích, dlouhodobé cenné papíry, půjčky a úvěry portfoliového charakteru, [11]
- nedokončené investice by měly být vyloučeny z toho důvodu, že nejsou k dispozici pro tvorbu současných výsledků hospodaření, [19]
- u krátkodobého finančního majetku vyloučíme krátkodobé cenné papíry a podíly, které mají podobu finančních rezerv, dále peněžní prostředky přesahující maximální provozně nezbytnou úroveň určenou ukazatelem peněžní likvidity, [11]
- nevyužité pozemky a budovy, pohledávky nesouvisející s hlavní činností podniku, majetek provozně málo využitelný. [19]

## 3. Upravená aktiva snížit o pasiva, která nenesou náklad:

- jedná se zejména o krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení a nezpлатněné dlouhodobé závazky. [19]

#### 4.1.2 Vymezení čistého operativního zisku (NOPAT)

NOPAT (net operating profit after tax) neboli čistý operativní zisk je definován jako zisk z operační činnosti podniku po zdanění. [11]

Pro určení NOPAT je nutné dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT, protože pokud jsou určitá aktiva zařazena do NOA, potom musí být jejich náklady a výnosy zařazeny do výpočtu NOPAT, a naopak. [14]

Při výpočtu NOPAT upravujeme výsledek hospodaření z běžné činnosti a je nutné:

1. Vyloučit z finančních nákladů placené úroky přičtením jejich hodnoty zpět k výsledku hospodaření,
2. Vyloučit z výsledku hospodaření mimořádné položky, které se nebudou opakovat, např. náklady na restrukturalizaci, prodej dlouhodobého majetku, rozpuštění nevyužitých rezerv, mimořádné odpisy majetku,
3. Vyloučit vliv změn vlastního kapitálu, např. aktivace nákladů investiční povahy, kam patří náklady na výzkum a vývoj; upravit odpisy dlouhodobého majetku, započítat zvýšení či snížení opravných položek na zásoby a pohledávky, vyloučit tvorbu a čerpání tichých rezerv, pokud ovlivnili výsledek hospodaření,
4. Posoudit, do jaké míry mají dlouhodobý a krátkodobý finanční majetek operační charakter a výnosy z provozně nepotřebných aktiv vyloučit. [14]

Při úpravě NOPAT je nutné opravit výši daně, přičemž je možné použít několik způsobů. Můžeme vyjít ze splatné daně pro daný rok a tu snížit nebo zvýšit o daňovou povinnost výnosů a daňové úspory z nákladů, o které se NOPAT liší v porovnání s výsledkem hospodaření za účetní období. Nebo můžeme použít výši původního procentuálního daňového zatížení a tímto procentem zdanit rozdíl upravených výnosů a nákladů. [19]

#### 4.1.3 Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC)

WACC (weighted average cost of capital) neboli průměrné vážené náklady kapitálu vypočítáme ze vzorce:

$$WACC = N_{CK} \times \frac{CK}{C} + N_{VK} \times \frac{VK}{C} \quad (40)$$

Náklady na cizí kapitál zjistíme jako vážený průměr z úrokových sazeb, které platíme z různých forem cizího kapitálu. Určíme náklady na dluhopisy, náklady na leasing a náklady na úvěr. [19]

1. Náklady na dluhopisy se rovnají úrokové sazbě, při které se součet současné hodnoty úrokových výnosů dluhopisu a současné hodnoty nominální ceny dluhopisu rovná jeho tržní ceně: [19]

$$C = \sum_{t=1}^n \frac{ú_t}{(1+i)^t} + \frac{N}{(1+i)^n} \quad (41)$$

2. Náklady na leasing se určí podobně:

$$C = \sum_{t=1}^n \frac{LP}{(1+i)^t} + \frac{ZC}{(1+i)^n} \quad (42)$$

3. Náklady na úvěry zjistíme z uzavřených úvěrových smluv, kde jsou sjednány pevné úrokové sazby. V případě stanovení úroku, který je vázaný na sazbu PRIBOR nebo LIBOR s pevnou procentní přírůžkou, musíme znát ratingové hodnocení firmy a prognózu základních makroekonomických veličin. [19]

Dále se do nákladů na cizí kapitál promítají daně. Proto musíme úroky z cizího kapitálu zdanit: [19]

$$N_{CK} = i \times (1 - T) \quad (43)$$

Obecně platí, že náklady na vlastní kapitál jsou vyšší jak náklady na cizí kapitál a to ze dvou důvodů. Riziko vlastníka je vyšší než riziko věřitele a z důvodu působení daňového štítu. [2] Náklady na vlastní kapitál jsou dány výnosovým očekáváním investorů. Ke zjištění nákladů na vlastní kapitál můžeme použít několik metod. [19]

1. Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)

- představuje tržní přístup ke stanovení nákladů na vlastní kapitál, musíme určit bezrizikovou sazbu, koeficient  $\beta$  a rizikovou prémii, [2]

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) \quad (44)$$

- za bezrizikovou úrokovou míru se nejčastěji dosazuje úroková míra desetiletých státních dluhopisů, riziková prémie se zjistí jako rozdíl mezi očekávanou výnosností trhu a bezrizikovou mírou, koeficient  $\beta$  udává citlivost investice vůči trhu, [19]
- pokud nejsme schopni určit koeficient  $\beta$ , můžeme použít metodu CAPM s náhradními odhady  $\beta$  – nezávislou prognózu  $\beta$  nebo metodu analogie, kdy použijeme  $\beta$  podobných podniků nebo za určité odvětví, přitom musíme zohlednit vliv kapitálové struktury. [19]

$$\beta_Z = \beta_N \times \left( 1 + (1 - T) \times \frac{CK}{VK} \right) \quad (45)$$

## 2. Model arbitrážního oceňování (APT)

- je založen na principu, že očekávaný výnos akcionářů závisí na riziku, které pramení z obecných ekonomických vlivů, prémie za riziko je závislá na několika makroekonomických faktorech, nevýhodou této metody je, že je nutná rozsáhlá informační základna a je pracnější než CAPM. [19]

## 3. P/E (Price-Earning Ratio)

- tento model používá při výpočtu nákladů na vlastní kapitál poměr P/E, předpokládá nulový růst zisk a stoprocentní dividendový výplatní poměr, dává důraz na celkové riziko podniku. [19]

$$r_e = \frac{1}{P/E} \quad (46)$$

## 4. Stavebnicový model

- vypočítáme tak, že k bezrizikové úrokové míře připočítáme rizikovou přírážku za velikost podniku, za obchodní podnikatelské riziko a za riziko vyplývající z finanční stability. [2]

$$r_e = r_{LA} + r_{podnik} + r_{finstab} + r_{finstr} \quad (47)$$

#### 5. Dividendový model

- vychází z toho, že hodnota akcie je dána současnou hodnotou příjmů, které můžeme očekávat z této akcie, tento model je jednoduchý a nenáročný, pokud podnik vyplácí dividendy. [19]

$$SH = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+i)^t} + \frac{P_n}{(1+i)^n} \quad (48)$$

#### 6. Odhad nákladů na VK na základě průměrné rentability

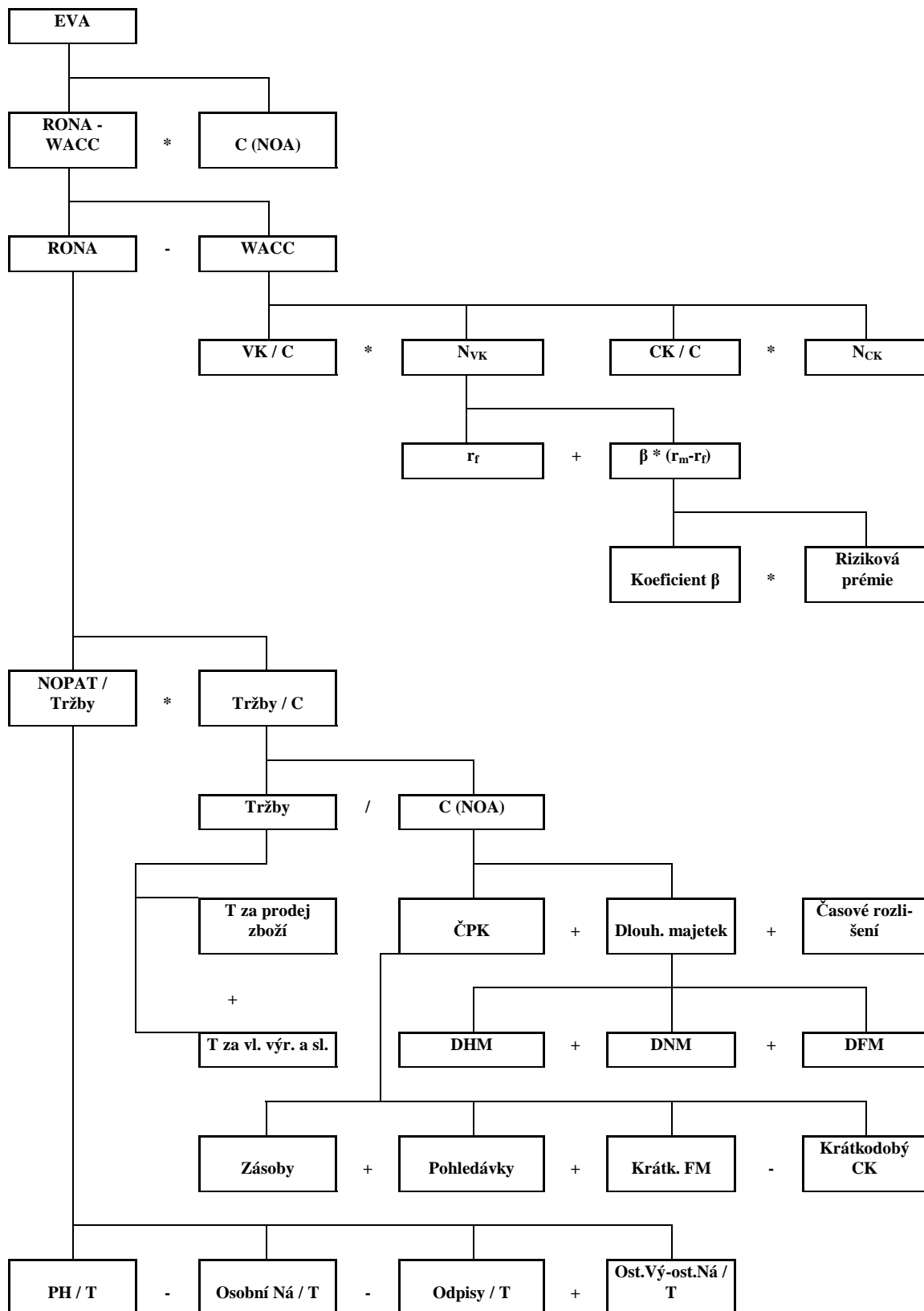
- náklady na vlastní kapitál určíme na základě údajů o průměrné rentabilitě vlastního kapitálu v odvětví. [19]

#### 7. Odhad nákladů na VK z nákladů na CK

- vychází z toho, že náklady na VK jsou vyšší než CK, takže náklady na VK odhadneme tak, že k nákladům na CK přiřazíme několik procentních bodů. [19]

## 4.2 Pyramidový rozklad ukazatele EVA

Pyramidový rozklad je nástrojem, který zachytí souvislosti mezi jednotlivými ukazateli v podniku. Jedná se o rozklad ukazatele EVA, který je na vrcholu a je postupně rozkládán na dílčí ukazatele, které jsou vzájemně provázané. Soustava nám umožní identifikovat vazby mezi jednotlivými dílčími ukazateli a zároveň jejich vztah k vrcholovému ukazateli. [19]



Obrázek 1 Pyramidový rozklad ukazatele EVA

Výkonnost podniku je závislá na:

- výnosnosti úplatného kapitálu podniku (RONA),
- výši vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC),
- výši úplatného kapitálu (C). [19]

### 4.3 Výhody a nevýhody ukazatele EVA

Výhodou ukazatele EVA je to, že jej lze využít pro více oblastí. V předchozí části byl popsán ukazatel EVA, který můžeme použít pro hodnocení výkonnosti podniku. EVA se jeví jako jednodušší měřítko výkonnosti v porovnání s ostatními hodnotovými ukazateli a je snadno pochopitelná. [19]

Ukazatel EVA je velmi blízký kategorii čisté současné hodnoty; vyhovuje teorii, která říká, že hodnotu podniku lze zvýšit pouze, když manažeři přijímají projekty s kladnou NPV. Řeší tím problém ukazatelů RONA, ROI nebo ROE, které mohou vést manažery k odmítnutí dobrých projektů. [19]

Dále je možné využít EVA pro investiční rozhodování, pro ocenění podniku a pro odměňování.

Koncept ekonomické přidané hodnoty můžeme využít při investičních kalkulacích, namísto tradičně využívané metody DCF. Dochází ke sjednocení investiční kalkulace napříč celým podnikem. Oceňování podniku pomocí ukazatele EVA je významné hlavně proto, že postihuje hlavní faktory tvorby hodnoty podniku. Bonusový systém založený na EVA sjednocuje cíle vlastníku a manažerů tak, že manažer má prospěch ze zvyšování hodnoty pro vlastníky. [19]

Existuje ovšem také několik nevýhod ukazatele EVA.

Mezi nevýhody patří to, že EVA vychází z účetních informací. [19] Z důvodu subjektivních úprav vznikají problémy v případě:

- odlišení operativních a neoperativních aktiv a vliv tohoto dělení na výpočet operativního zisku,
- odlišení obvyklých a mimořádných složek hospodářského výsledku,
- odkrytí tichých rezerv, které se připočítávají k VK formou ekvivalentů VK,



- odhadu pravděpodobné doby využití aktivovaných investičních výdajů,
- aktivace předmětů leasingu,
- výpočtu WACC. [13]

Další nevýhodou je také to, že EVA není upravena o inflaci.

Hodnocení a řízení podniku na základě ročních změn EVA místo současné hodnoty budoucích EVA může vést ke snížení hodnoty a preferenci rozhodnutí vedoucích k omezení investičních aktivit a tím ke krátkodobému zvýšení hodnoty EVA. [19]

Hodnota podniku může klesnout i při současném zvýšení EVA, pokud:

- zvýšení EVA v současné době bylo dosaženo na úkor budoucích nadzisků,
- je zvýšena EVA zvýšením nákladů na kapitál.[13]

Mezi nevýhody patří také to, že EVA bere v úvahu pouze důsledky podnikatelské činnosti a nezahrnuje očekávané přínosy v budoucím období. Ukazatel EVA tedy není možné použít pro hodnocení strategického vývoje podniku. [19]

## 5 PROCES IMPLEMENTACE EVA

Pro zavedení konceptu EVA do řízení podniku je třeba vytvořit řídicí skupinu ze členů vedení podniku. Tato skupina má za úkol přijmout zásadní rozhodnutí o způsobu a struktuře programu zavedení konceptu EVA. Rozhoduje o způsobu měření EVA, úpravách vstupních údajů a o postupech hodnocení nových investičních příležitostí a projektů. Dále rozhoduje o systému odměňování (perioda vyplácení odměn, typ bonusové banky, forma bonusů). Dalším krokem je uvedení nového systému řízení do povědomí lidí v podniku. S tím souvisí tréninky, semináře a jiné formy praktického výcviku, které povedou ke změně přístupu a myšlení lidí a k pochopení jejich role v systému tvorby hodnoty. Je nutné vytvořit komunikační systém a naučit jej využívat pracovníky. [19]

Jedná se o zavedení tzv. 4 M:

- Measurement – návrh způsobu a postupů měření tvorby hodnoty,
- Management – vytváření politiky, postupů a nástrojů, které propojují rozhodovací procesy s měřením tvorby hodnoty,
- Motivation – vytvoření plánu motivace manažerů a to simulací vlastnictví prostřednictvím podílu manažerů na vytvořené hodnotě,
- Mindset – zvyšování ekonomického povědomí zaměstnanců vzděláváním a komunikací. [19]

### *Measurement*

Prvním krokem v procesu implementace EVA je stanovení klíčových opatření. Jedná se o úpravy účetních dat na ekonomická data. Ačkoli doporučené úpravy se liší podle odvětví i ve společnostech, celkový cíl opatření zůstává stejný - lépe zachytit výkonnost podniku. Opravné položky jsou vybírání po zvážení faktorů, jako je vliv dopadu, závažnost a složitost. Společné úpravy zahrnují kapitalizaci výzkumu a vývoje, operativní leasing a neobvyklé položky, jako jsou náklady na restrukturalizaci. [30]

### *Management*

Tato fáze má za cíl najít cestu pro lepší rozhodování procesů v celé organizaci. Spadá sem přezkum klíčových projektů a rozvoj postupů na základě rozhodovacích nástrojů, které pomáhají zlepšit analýzu hospodářských otázek, konzistentnost rozhodování v oblastech jako je výroba, dokumentace a schvalovací procesy v celé společnosti. [30]

### *Motivation*

Klíčovým prvkem jakékoliv implementace EVA je vytvoření pobídek, které souvisejí přímo s vytvářením hodnoty pro akcionáře. Je nutné vytvořit pobídkový plán založený na EVA, podle kterého jsou odměňováni manažeři pouze tehdy, pokud vytvoří hodnotu pro akcionáře prostřednictvím udržitelného zlepšování provozní výkonnosti. [30]

### *Mindset*

Účelem je zvyšování povědomí zaměstnanců o tvorbě hodnoty, významné snahy o vzdělávání a komunikaci. Vzdělávání klíčových pracovníků o koncepci EVA a podnikových financích vytváří základ pro lepší porozumění. Pokračující komunikace o filozofii ekonomické přidané hodnoty a její úspěšné aplikace pak vychází z tohoto základu a udržuje tempo těchto myšlenek. [30]

Hlavní kroky pro implementaci EVA podle S. David Young a Stehen F. O'Byrne:

1. Stanovit odpovědnost ve vedení a top management úrovních.
2. Udělat zásadní strategická rozhodnutí o programu EVA - jak bude EVA definována, jak se EVA vypočítá (jaké úpravy budou provedeny, divizní versus firemní náklady na kapitál, jsou nutné změny v účetním systému společnosti, jak často se EVA vypočítá), odměna managementu (kdo bude odměňován na základě EVA na začátku a zda bude postupné rozšiřování účasti na EVA, citlivost bonusů EVA na výkony, zda budou k dispozici odložené složky a pro které manažery, vztah k nefinančním opatřením, apod.)
3. Vypracovat prováděcí plán.
4. Nastavit vzdělávací program - kdo bude potřebovat školení, jak bude provedena potřeba vzdělávání (počet školení na zaměstnance, jak to bude vysvětleno, průběžné vzdělávání, po počátečním zavedení). [27]

Délka trvání implementace systému na úrovni top managementu je odhadována na 8 měsíců až 1 rok pro podniky s užším zaměřením podnikatelské činnosti. U podniků, kde probíhá jeho rozšíření na střední management a postupně až k nejnižšímu stupni pracovních činností je odhadována délka trvání první fáze na 15 – 18 měsíců a druhé fáze na 12 – 18 měsíců. [19]

Šest klíčových faktorů úspěchu zavedení konceptu EVA do řízení podniku podle Stern a Shiely:

1. podnik musí mít životaschopnou podnikatelskou strategii a vhodnou organizační strukturu,
2. využití celého potenciálu konceptu EVA vyžaduje implementaci všech 4 M,
3. podstatné je využít pobídkový systém a to napříč celým podnikem,
4. důkladné proškolení pracovníků podniku,
5. přesvědčení vrcholového managementu o užitečnosti konceptu EVA a propagace EVA všemi možnými prostředky,
6. vtažení a odborná erudovanost finančního manažera, který je schopný porozumět a identifikovat klíčové možnosti ovlivnění EVA. [19]

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

## 6 ZÁKLADNÍ INFORMACE O SPOLEČNOSTI XY, S.R.O.

Společnost XY, s.r.o. byla založena v roce 1996. Jedná se o společnost s ručením omezeným, která sídlí v Brně. Společnost se zabývá výrobou nábytkových komponentů.

### 6.1 Zákazníci a trhy

Firma XY, s.r.o. dodává své výrobky hlavně do České republiky, kam směřuje 90 % celkové produkce. Zbývajících 10 % vyváží firma na Slovensko. Nepatrný zlomek výrobků míří do Německa a dalších států Evropské unie.

### 6.2 Vývoj počtu zaměstnanců

Vývoj počtu řídicích a ostatních pracovníků v jednotlivých letech je následující:

*Tab. 1 Vývoj počtu zaměstnanců*

	2005	2006	2007	2008
Řídící pracovníci (ŘP)	4	4	2	2
Ostatní pracovníci (O)	117	113	113	114
<b>Zaměstnanci celkem</b>	<b>121</b>	<b>117</b>	<b>115</b>	<b>116</b>
Poměr O/ŘP	29,25	28,25	56,5	57

Z tabulky je zřejmé, že společnost XY, s.r.o. zaměstnává víc jak 100 zaměstnanců. Od roku 2005 došlo k malému poklesu počtu zaměstnanců. Z důvodu odchodu dvou řídicích pracovníků v roce 2007 došlo k nárůstu poměru ostatních pracovníků na řídicí pracovníky.

### 6.3 SWOT analýza

Mezi silné stránky společnosti XY, s.r.o. můžeme zařadit to, že u svých výrobků nabízí nepřehledné množství tvarů, rozměrů a dezénů, čímž dokáže oslovit široké spektrum zákazníků a uspokojit jejich přání a požadavky, tyto výrobky jsou navíc velmi kvalitní, a proto má tato společnost dobré postavení na trhu. Její další silnou stránkou je to, že pečuje o své zákazníky, ať už formou různých setkání se zákazníky a osobními návštěvami. S tím souvisí také to, že nabízí zákazníkům své propagační materiály, včetně vzorků svých výrobků, propaguje své výrobky v časopisech, novinách, televizi, rádiu i jinými formami, aby o ní vědělo co nejvíce potenciálních zákazníků. Další výhodou je určitě to, že dodržuje standardy ISO.

Mezi slabé stránky společnosti XY, s.r.o. můžeme zařadit nedostačující výrobní prostory, tudíž společnost není schopna zabezpečit veškerou výrobu sama a musí využívat spolupráci s jinými firmami. Velkým nedostatkem je slabá motivace zaměstnanců, s čímž souvisí také fluktuace pracovníků ve výrobě. Ve firmě je také problém se špatně nastavenými komunikačními kanály a tím vznikají problémy a nedorozumění. Slabou stránkou firmy je to, že se specifikuje na úzký okruh výroby a je zaměřená na jeden výrobek. Dalším problémem je také to, že má společnost XY, s.r.o. nevhodnou organizační strukturu, kdy má dva ředitele, kteří nemají přesně rozdělené pravomoci.

U příležitostí firmy XY, s.r.o. bych vyzdvihla to, že má firma velké možnosti rozšířit své dodávky do jiných států Evropské unie, neboť zatím dodává převážnou část svých výrobků do České republiky a na Slovensko. Neustále je možné zlepšovat i zvyšovat výrobu nákupem nových technologií, které se neustále vyvíjejí. A samozřejmě velkou příležitostí, jak oslovit nové zákazníky, je sledovat módní trendy a vyvíjet novinky.

Mezi hrozby lze určitě zařadit konkurenci, která se snaží být lepší a vzniká boj o zákazníka. Další hrozbou jsou stále se zvyšující požadavky na ochranu životního prostředí, tudíž musí využívat nezávadné materiály a problémem je i likvidace výrobků. S materiálem souvisí další hrozba a tou je neustále se zvyšující ceny materiálů, na druhé straně je ovšem tlak na to, aby se ceny výrobků nezvyšovaly.

<p><b>Silné stránky:</b></p> <p>široký výběr tvarů, rozměrů, dezénů</p> <p>kvalitní výrobky</p> <p>péče o vztahy se zákazníky</p> <p>podpora prodeje – reklama, propag. mat.</p> <p>certifikát ISO</p>	<p><b>Slabé stránky:</b></p> <p>nedostačující výrobní prostory</p> <p>slabá motivace zaměstnanců</p> <p>vážnoucí komunikace uvnitř firmy</p> <p>úzký výrobní sortiment</p>
<p><b>Příležitosti:</b></p> <p>zahraniční trhy</p> <p>modernější technologie</p> <p>nové trendy</p>	<p><b>Hrozby:</b></p> <p>konkurence</p> <p>ochrana životního prostředí</p> <p>růst cen vstupů</p>

Obrázek 2 SWOT analýza XY, s.r.o.

#### 6.4 Stručná charakteristika odvětví

Společnost XY, s.r.o. podle klasifikace odvětvových a ekonomických činností můžeme zařadit do OKEČ DN (Výroba nábytku; zpracovatelský průmysl jinde neuvedený) - OKEČ 36.

Do tohoto odvětví patří obory: výroba nábytku, výroba klenotů a příbuzných předmětů, výroba hudebních nástrojů, výroba sportovních potřeb, výroba her a hraček a ostatní zpracovatelský průmysl. Rozhodující podíl v odvětví zaujímá výroba nábytku. Jako hlavní surovinu k výrobě používá předem zpracované a upravené dřevo nebo dřevařské výrobky, zejména aglomerované výrobky ze dřeva, překližky a dýhy, které dodává dřevařský průmysl. Toto odvětví je charakteristické vysokou materiálovou náročností, která představuje až 80 % celkových nákladů. Používání nových technik a technologií vede k tomu, že výrobky prakticky neobsahují nebezpečné nebo škodlivé látky ohrožující obyvatelstvo nebo životní prostředí.

Výroba nábytku (OKEČ 36.1) zahrnuje produkci sedacího nábytku, nábytku do obývacích a dětských pokojů, ložnic a jiných obývacích prostorů, kuchyňského nábytku, nábytku pro vybavení kanceláří, bank, nemocnic, zdravotnických a jiných zařízení, obchodů, ale i ostatního nábytku, jako je kovový, soliterní a doplňkový nábytek.



Odvětví se podílí na výsledcích zpracovatelského průmyslu v tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb 3 %, na účetní hodnotě 3,7 % a na počtu pracovníků 5,3 %. Výhodou pro producenty je, že základní materiály pocházejí z tuzemska (přířezy, desky, dýhy, hranoly aj.), dovoz se omezuje na vybrané skupiny výrobků (barvy, laky, doplňkové materiály aj.). Z hlediska výrobků jednotlivých oborů představuje špičkovou evropskou úroveň především ohýbaný nábytek a v poslední době vyniká velmi dobrou úrovní také kuchyňský nábytek. Mezi nedostatkový sortiment již nyní nepatří tzv. soliterní nábytek, který zajišťují převážně menší výrobci z celé ČR (nábytek do předsíní, hal, obývacích pokojů aj.).

Mezi významné podniky nábytkářského průmyslu patří především JITONA, a.s. ze Soběslavi, TON, a.s. z Bystřice pod Hostýnem, KORYNA, a.s. z Koryčan, TECHO, a.s. z Prahy, HANÁK NÁBYTEK, a.s. z Kroměříže, SYKORA, s.r.o. z Razova. [28]

## 7 TRADIČNÍ UKAZATELE VE SPOLEČNOSTI XY, S.R.O.

V následující kapitole jsou vypočítány tradiční ukazatele hodnocení výkonnosti podniku. Absolutními a rozdílovými ukazateli se nebudu zabývat, ale zaměřím se na poměrové ukazatele, dále na souhrnné ukazatele a pyramidový rozklad ukazatele ROE.

### 7.1 Poměrové ukazatele

Mezi poměrové ukazatele patří ukazatele zadluženosti, likvidity, rentability, aktivity a na konci bude provedena spider analýza, která bere z každé oblasti tři hlavní ukazatele.

#### 7.1.1 Analýza zadluženosti a vztahu majetkové a finanční struktury

Celková zadluženost společnosti (*Tab. 2*) dosáhla v roce 2008 34 %, což můžeme hodnotit jako přiměřené. Zadluženost v odvětví (*Tab. 3*) je mnohem vyšší a dosahuje v roce 2008 60 %. Můžeme vidět, že od roku 2005 do roku 2008 došlo k nárůstu celkové zadluženosti. Míra zadluženosti neboli poměr cizího a vlastního kapitálu se pohybuje okolo 0,50, zatímco v odvětví je tento poměr 1,50, což je způsobeno tím, že společnost má více vlastního kapitálu jak cizího, zatímco v odvětví je to naopak.

Zlaté pravidlo financování požaduje, aby dlouhodobá aktiva byla kryta dlouhodobým kapitálem, což společnost splňuje a odvětví tento požadavek také splňuje ve všech letech. A na rozdíl od odvětví dokáže podnik pokrýt svá dlouhodobá aktiva ve všech letech z vlastního kapitálu, což značí vysokou finanční stabilitu podniku. Ukazatel úrokového krytí u společnosti XY, s.r.o. byl velmi pozitivní a dosahoval vysokých hodnot, ovšem v roce 2008 došlo k jeho snížení, neboť firma navýšila své bankovní úvěry a tím došlo k nárůstu nákladových úroků. Odvětví dosahuje také dobrých výsledků.

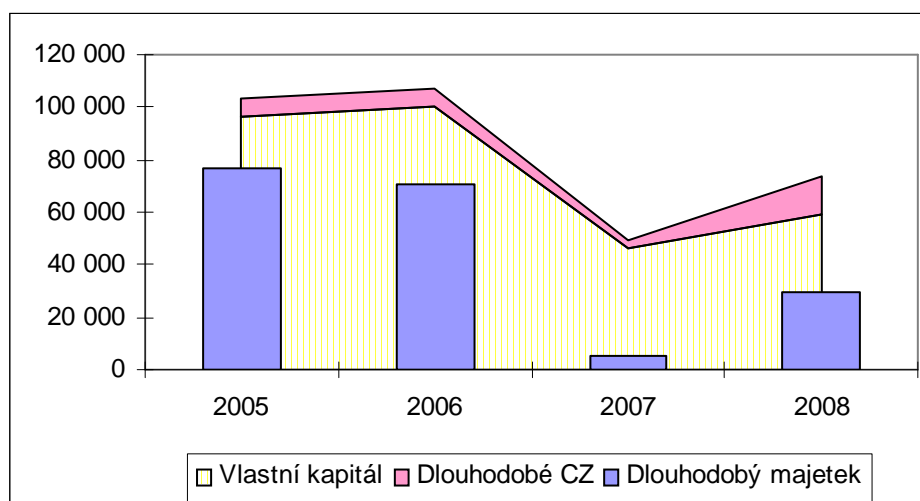
*Tab. 2 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury – XY, s.r.o.*

	2005	2006	2007	2008
Celková zadluženost	27%	31%	33%	34%
Míra zadluženosti	0,36	0,45	0,49	0,52
Dlouhodobé cizí zdroje / Cizí zdroje	21%	15%	12%	47%
Dlouhodobé cizí zdroje / Dlouhodobý kapitál	7%	6%	5%	20%
Vlastní kapitál / Dlouhodobý majetek	1,25	1,42	8,50	2,01
Dlouhodobé zdroje / Dlouhodobý majetek	1,35	1,51	8,99	2,50
Ukazatel úrokového krytí	103,05	66,31	87,80	27,41

Tab. 3 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury – Odvětví

	2005	2006	2007	2008
Celková zadluženost	59%	52%	61%	60%
Míra zadluženosti	1,53	1,17	1,61	1,50
Dlouhodobé cizí zdroje / Cizí zdroje	17%	41%	50%	17%
Dlouhodobé CZ / Dlouhodobý kapitál	21%	32%	45%	20%
Vlastní kapitál / Dlouhodobý majetek	0,86	1,21	0,91	0,96
Dlouhodobé zdroje / Dlouhodobý majetek	1,09	1,79	1,65	1,19
Ukazatel úrokového krytí	14,19	19,99	5,02	19,30

Vývoj ukazatele krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji můžeme vidět na následujícím obrázku:



Obrázek 3 Krytí DM dlouhodobými zdroji v letech 2005-2008

### 7.1.2 Analýza likvidity

Ukazatele likvidity u podniku XY, s.r.o. (Tab. 4) dosahují vyšších hodnot než jsou hodnoty doporučené a v roce 2008 jsou tyto hodnoty nejvyšší. Likvidita v odvětví (Tab. 5) se pohybuje pod dolní hranicí nebo v rozmezí doporučených hodnot. Z toho vyplývá, že oproti odvětví firma váže zbytečné prostředky v zásobách, pohledávkách i na bankovních účtech. Podíl pracovního kapitálu na oběžných aktivech by měl dosahovat 30 % – 50 %. Ve firmě XY, s.r.o. je tento podíl okolo 70 %, zatímco v odvětví dosahuje v letech 2006 a 2007 přibližně 50 % a v letech 2005 a 2008 necelých 20 %.

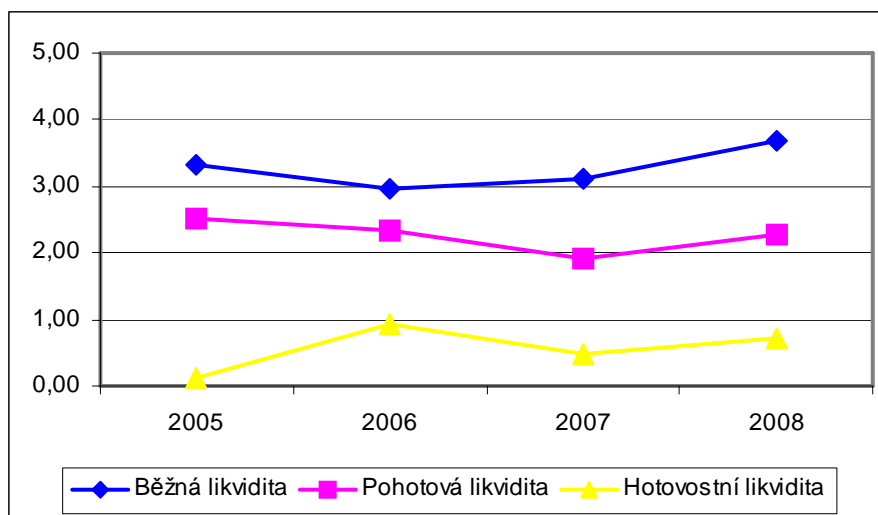
Tab. 4 Ukazatele likvidity – XY, s.r.o.

	2005	2006	2007	2008	Doporučené hodnoty MPO
Běžná likvidita	3,32	2,98	3,11	3,68	1,5- 2,5
Pohotová likvidita	2,52	2,34	1,92	2,29	1-1,5
Hotovostní likvidita	0,13	0,93	0,47	0,71	0,2-0,5
ČPK / OA	69,88%	66,41%	67,80%	72,83%	
ČPK / A	28,39%	33,42%	61,16%	48,34%	

Tab. 5 Ukazatele likvidity – Odvětví

	2005	2006	2007	2008	Doporučené hodnoty MPO
Běžná likvidita	1,22	2,19	2,01	1,21	1,5- 2,5
Pohotová likvidita	0,83	1,55	1,46	0,92	1-1,5
Hotovostní likvidita	0,47	0,46	0,31	0,43	0,2-0,5
ČPK / OA	18,05%	54,35%	50,19%	17,12%	
ČPK / A	9,89%	34,03%	29,06%	9,93%	

Následující obrázek (Obrázek 4) ukazuje vývoj likvidity u společnosti XY, s.r.o. v jednotlivých letech a je zřejmé, že likvidita od roku 2005 vzrostla.



Obrázek 4 Vývoj likvidity –XY, s.r.o. v letech 2005 – 2008

### 7.1.3 Analýza rentability

Ukazatele rentability (*Tab. 6*) ukazují, že společnost XY, s.r.o. je ve všech letech zisková. Zisková marže z tržeb se pohybuje okolo 7 % a rentabilita výnosů dosahuje přibližně 10 %. V odvětví (*Tab. 7*) jsou tyto ziskové marže v roce 2008 o něco vyšší, zatímco v předchozích letech dosahovala vyšší rentability společnost XY, s.r.o. Jelikož rentabilita úplatného kapitálu je vyšší než úroková míra z úvěrů, to znamená, že podnik efektivně využívá cizí úročený kapitál. V odvětví, vyjma roku 2007, jsou tyto hodnoty ještě vyšší. Celkově můžeme říci, že v ukazatelích rentability dosahuje odvětví vyšších výsledků, výjimkou je rok 2007, kdy ukazatele v odvětví dosahují velmi nízkých hodnot.

*Tab. 6 Ukazatele rentability – XY, s.r.o.*

	2005	2006	2007	2008
Rentabilita tržeb	6,99%	9,41%	7,45%	6,86%
Rentabilita výnosů	9,09%	12,25%	9,58%	9,80%
Rentabilita celkového kapitálu	11,36%	14,25%	26,16%	21,26%
Rentabilita úplatného kapitálu	14,02%	19,60%	35,96%	24,20%
Rentabilita vlastního kapitálu	11,16%	15,21%	29,09%	21,90%

*Tab. 7 Ukazatele rentability – Odvětví*

	2005	2006	2007	2008
Rentabilita tržeb	5,89%	8,06%	1,41%	9,64%
Rentabilita výnosů	8,14%	10,46%	2,72%	11,24%
Rentabilita celkového kapitálu	12,74%	17,21%	4,65%	16,94%
Rentabilita úplatného kapitálu	25,13%	30,39%	9,25%	33,19%
Rentabilita vlastního kapitálu	22,07%	27,32%	5,33%	31,10%

### 7.1.4 Vliv zadluženosti na rentabilitu VK (multiplikátor VK)

Multiplikátor vlastního kapitálu by měl být větší jak 1, což je v případě společnosti XY, s.r.o. splněno ve všech analyzovaných letech (*Tab. 8*). Z důvodu nízkého zadlužení a dostatečného úrokové krytí je možné vyšší zadlužování podniku.

*Tab. 8 Multiplikátor vlastního kapitálu – XY, s.r.o.*

	2005	2006	2007	2008
EBT/EBIT	0,99	0,98	0,99	0,96
A/VK	1,37	1,45	1,49	1,53
<b>Multiplikátor</b>	<b>1,35</b>	<b>1,43</b>	<b>1,48</b>	<b>1,47</b>

### 7.1.5 Analýza aktivity

Obrat celkových aktiv (*Tab. 9*) u společnosti XY, s.r.o. dosahuje vyšších hodnot jak 1, což znamená, že 1 Kč majetku přinesla víc jak 2 Kč tržeb, resp. výnosů v letech 2007 i 2008. Hodnoty u obratu aktiv z tržeb i z výnosů jsou přibližně stejné. V odvětví (*Tab. 10*) jsou tyto hodnoty nižší (okolo 1,5). Doba obratu zásob se od roku 2005 ze 30 dnů zvýšila až na 38 dnů v roce 2008. V odvětví je tato situace opačná, neboť od roku 2005 se doba obratu zásob snižovala, a v posledních letech 2007 a 2008 je totožná s hodnotami společnosti XY, s.r.o. Doba obratu pohledávek se u společnosti snižovala, zatímco v odvětví se zvyšovala. To znamená, že podniku hradí odběratelé jeho pohledávky dříve než v odvětví. Doba obratu závazků dosahuje u společnosti XY, s.r.o. v roce 2008 jen 19 dnů, kdežto v odvětví jsou tyto hodnoty mnohem vyšší, v roce 2008 je to dokonce 118 dnů. Společnost hradí své závazky okamžitě, do doby splatnosti, v odvětví dochází k mnohem pozdější úhradě závazků. Můžeme říci, že společnost XY, s.r.o. hradí své závazky mnohem dříve než jsou uhrazeny její pohledávky. V odvětví toto platilo v letech 2006 a 2007, v ostatních letech je to přesně naopak.

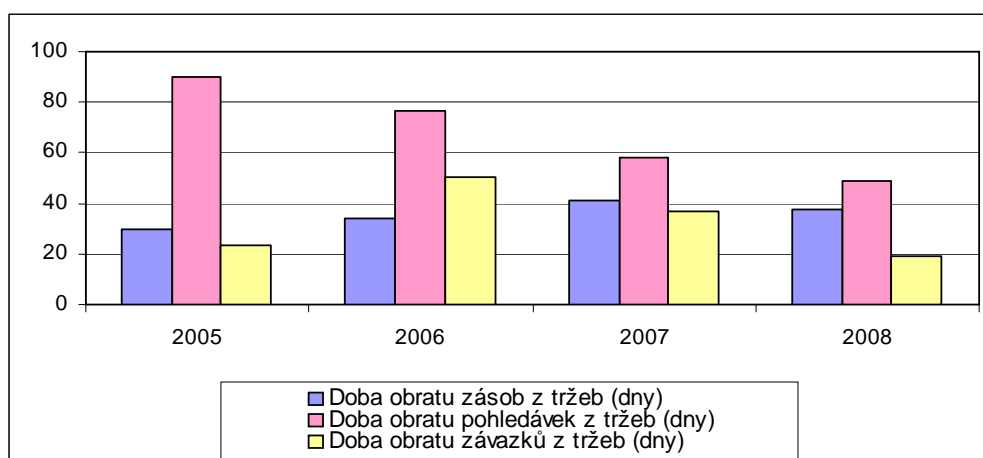
*Tab. 9 Ukazatele aktivity – XY, s.r.o.*

	2005	2006	2007	2008
Obrat celkových aktiv z tržeb	1,17	1,12	2,61	2,09
Obrat celkových aktiv z výnosů	1,25	1,16	2,73	2,17
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	30	34	41	38
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	90	77	58	49
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	24	51	37	19
Obratovost pohledávek	4,00	4,69	6,22	7,36
Obratovost závazků	15,16	7,11	9,85	19,13

*Tab. 10 Ukazatele aktivity – Odvětví*

	2005	2006	2007	2008
Obrat celkových aktiv z tržeb	1,43	1,51	1,43	1,29
Obrat celkových aktiv z výnosů	1,56	1,64	1,71	1,51
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	43	44	39	38
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	42	74	84	66
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	98	55	58	118
Obratovost pohledávek	8,63	4,86	4,30	5,45
Obratovost závazků	3,68	6,60	6,22	3,05

Následující obrázek (*Obrázek 5*) zobrazuje vývoj ukazatelů doby obratu zásob, pohledávek a závazků v jednotlivých letech u společnosti XY, s.r.o.



*Obrázek 5* Vývoj ukazatelů obratovosti v letech 2005 – 2008

### 7.1.6 Spider analýza

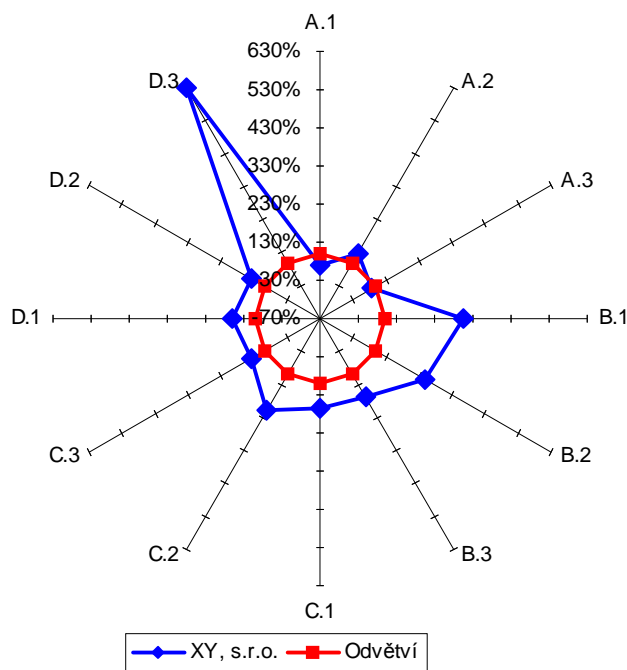
Spider analýza srovnává ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a obratovosti ve společnosti XY, s.r.o. s odvětvím.

*Tab. 11* Porovnání poměrových ukazatelů v r. 2008 – XY, s.r.o. a Odvětví

			XY, s.r.o.	Odvětví
<b>Rentabilita</b>	A.1	Rentabilita vlastního kapitálu	21,90%	31,10%
	A.2	Rentabilita aktiv	21,26%	16,94%
	A.3	Rentabilita výnosů	9,80%	11,24%
<b>Likvidita</b>	B.1	Běžná likvidita	3,68	1,21
	B.2	Pohotová likvidita	2,29	0,92
	B.3	Hotovostní likvidita	0,71	0,43
<b>Zadluženost</b>	C.1	Vlastní kapitál / Aktiva	0,65	0,40
	C.2	Krytí dlouh. majetku dlouh. kapitálem	2,50	1,19
	C.3	Úrokové krytí	27,41	19,30
<b>Obratovost</b>	D.1	Obratovost aktiv	2,09	1,29
	D.2	Obratovost pohledávek	7,36	5,45
	D.3	Obratovost závazků	19,13	3,05

*Obrázek 6* porovnává hlavní poměrové ukazatele společnosti XY, s.r.o. s odvětvím v roce 2008. V oblasti rentability dosahuje společnost horších výsledků v rámci rentability vlastního kapitálu a rentability výnosů, pouze u rentability aktiv je výsledek u společnosti lepší jak v odvětví. U likvidity dosahuje společnost XY, s.r.o. vyšších hodnot

v porovnání s odvětvím. Ukazatele zadluženosti informují o tom, že společnost dosahuje nižší zadluženosti než odvětví. U obratovosti dosahuje lepších výsledků společnost XY, s.r.o., za zmínku stojí velký rozdíl u obratovosti závazků, kdy firma hradí své závazky mnohem dříve než odvětví.



Obrázek 6 Poměrové ukazatele – XY, s.r.o. a odvětví v roce 2008

### 7.1.7 Porovnání klasických měřítek výkonnosti

Mezi klasické ukazatele výkonnosti patří ukazatele zisku a ukazatele rentability, jejich hodnoty můžeme vidět v *Tab. 12*. Od roku 2005 se ukazatele zisku zvýšily, v roce 2007 došlo k poklesu, ale v roce 2008 se výsledky opět zvýšily, s výjimkou čistého zisku, který se v posledním roce snížil. Rentability se do roku 2007 neustále zvyšovaly, v roce 2008 ale došlo k poklesu a hodnoty rentability se pohybují okolo 20 %.

Tab. 12 Klasické ukazatele výkonnosti podniku XY, s.r.o.

(v tis. Kč)	2005	2006	2007	2008
<b>EAT</b>	10 744	15 301	13 520	12 982
<b>EBT</b>	14 797	20 443	17 939	18 565
<b>EBIT</b>	14 942	20 756	18 146	19 268
<b>EBITDA</b>	19 730	26 327	20 311	23 617
<b>ROE</b>	11,16%	15,21%	29,09%	21,90%
<b>ROA</b>	11,36%	14,25%	26,16%	21,26%



## 7.2 Souhrnné ukazatele

Mezi souhrnné ukazatele můžeme zahrnout Altmanův model a Index IN05.

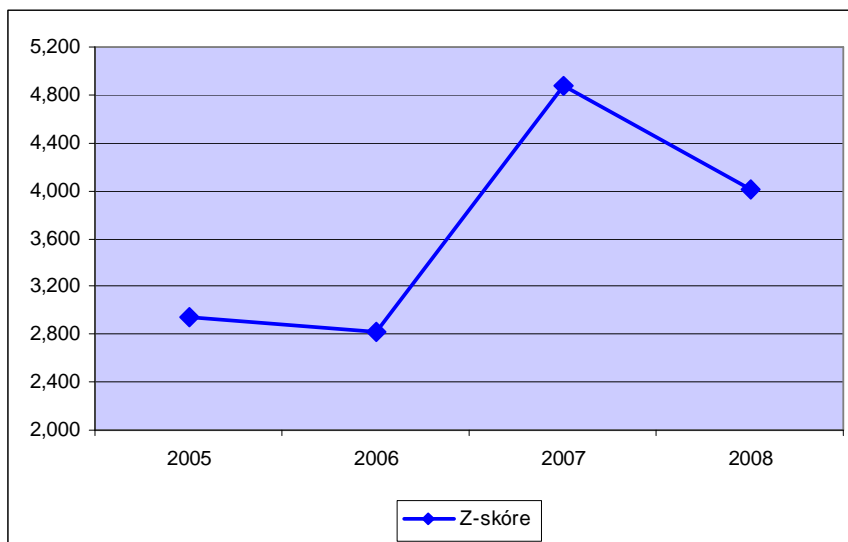
### 7.2.1 Z – skóre (Altmanův model)

U společnosti XY, s.r.o. jsou hodnoty Z-skóre (Tab. 13) v letech 2005, 2007 i 2008 vyšší než 2,99, což znamená, že má firma uspokojivou finanční situaci. Pouze v roce 2006 se nachází mírně pod touto hranicí a spadá tudíž do tzv. šedé zóny.

Tab. 13 Výpočet Altmanova Z-skóre – XY, s.r.o.

Altmanovo Z-skóre	2005	2006	2007	2008
0,717xČPK/A	0,204	0,240	0,439	0,347
0,847xČZ/A	0,069	0,089	0,165	0,121
3,107xEBIT/A	0,353	0,443	0,813	0,661
0,420xVK/Cizí zdroje	1,152	0,941	0,855	0,801
0,998xT/A	1,167	1,114	2,610	2,084
<b>Z-skóre</b>	<b>2,945</b>	<b>2,826</b>	<b>4,881</b>	<b>4,013</b>

Obrázek 7 znázorňuje vývoj ukazatele Z-skóre a můžeme vidět, že v roce 2007 došlo k velkému skoku a ukazatel je o víc jak 2 vyšší než v přecházejících letech.



Obrázek 7 Výsledky Z-skóre v letech 2005 – 2008

### 7.2.2 Index IN05

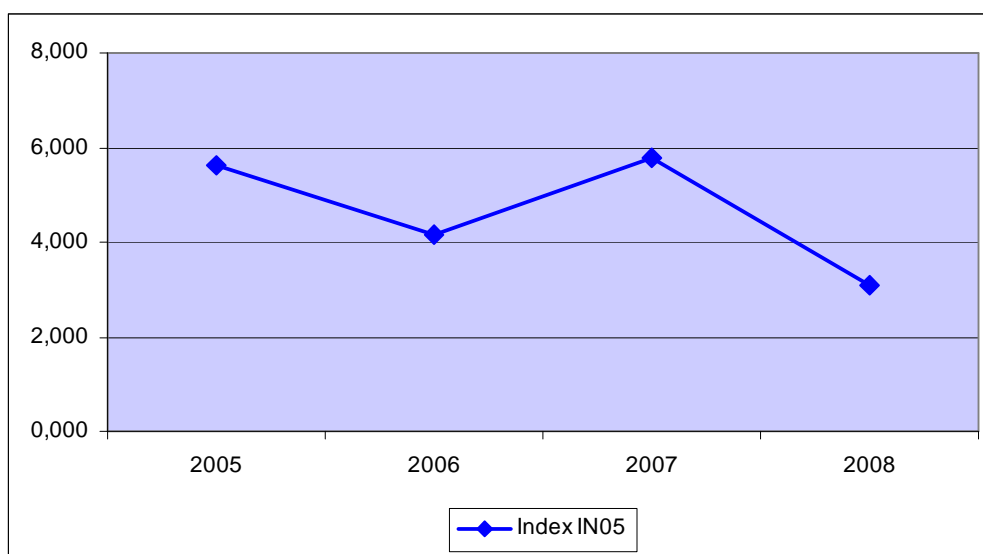
Při výpočtu Indexu IN byl použit poslední upravený model z roku 2005. Výsledky uka-

zují (Tab. 14), že ve všech analyzovaných letech je hodnota Indexu IN05 u společnosti XY, s.r.o. vyšší než hranice 1,6, což znamená, že podnik tvoří hodnotu.

Tab. 14 Výpočet Indexu IN05 – XY, s.r.o.

Index IN05	2005	2006	2007	2008
0,13 x A/CK	0,487	0,422	0,395	0,379
0,04 x EBIT/NÚ	4,122	2,653	3,512	1,096
3,97 x EBIT/A	0,451	0,566	1,038	0,844
0,21 x V/A	0,262	0,244	0,574	0,456
0,09 x OA/(KZ+KBU)	0,299	0,268	0,279	0,331
<b>Index IN01</b>	<b>5,621</b>	<b>4,152</b>	<b>5,799</b>	<b>3,106</b>

Obrázek 8 ukazuje vývoj ukazatele IN05 a vidíme, že tento ukazatel kolísá, neboť v roce 2006 došlo k poklesu, v roce 2007 došlo k nárůstu a v roce 2008 dosahuje tento ukazatel nejnižší hodnoty.

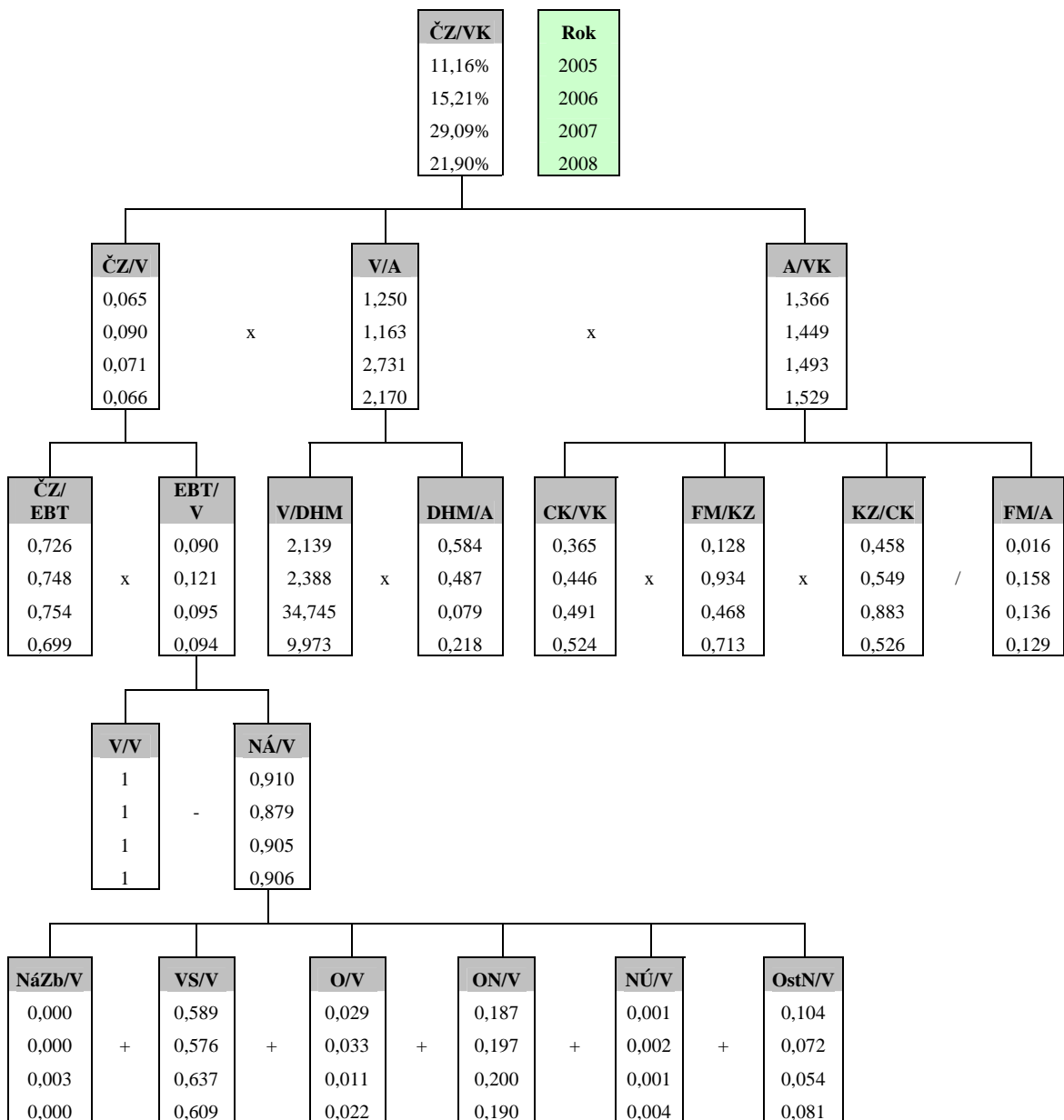


Obrázek 8 Výsledky Indexu IN05 v letech 2005 – 2008

### 7.3 Soustavy poměrových ukazatelů

Obrázek 9 znázorňuje rozklad ukazatele ROE. Na zvýšení rentability vlastního kapitálu mělo nejvíce vliv zvýšení obratu aktiv, zisková marže a finanční páka se také zvýšily. V roce 2008 došlo k poklesu rentability vlastního kapitálu a to z důvodu poklesu ziskové marže a poklesu obratu aktiv, zatímco finanční páka vzrostla. Zisková marže je nejvíce ovlivněna podílem výkonové spotřeby a osobních nákladů na celkových výnosech, zatímco náklady na prodané zboží a nákladové úroky mají minimální vliv. Obratovost

celkových aktiv byla ovlivněna obratovostí dlouhodobých aktiv, u které došlo v roce 2007 k velkému výkyvu, neboť došlo ke snížení hodnoty DHM, která je vyrovnaná podílem DHM na celkových aktivech, který se naopak vlivem poklesu DHM snížil. V roce 2008 se tento ukazatel vrátil opět do podobných hodnot jako v předchozích letech. Finanční páka byla ovlivněna podílem cizích zdrojů na vlastním kapitálu, který se neustále zvyšoval. Hotovostní likvidita kolísala, podíl krátkodobých závazků na cizích zdrojích zaznamenal vyšší nárůst v roce 2007 a podíl finančního majetku na aktivech byl v roce 2005 oproti ostatním letem nízký.



Obrázek 9 Rozklad ROE v letech 2005 – 2008

## 7.4 Shrnutí výsledků finanční analýzy

Finanční analýza společnosti XY, s.r.o. ukázala, kde se společnosti daří a kde naopak dosahuje slabších výsledků.

Celková zadluženost společnosti je přiměřená, v roce 2008 byla u společnosti XY, s.r.o. 34 %, zatímco v odvětví je celková zadluženost vyšší, v roce 2008 byla 60 %. Celková zadluženost se v rámci analyzovaných let 2005 – 2008 neustále zvyšovala. Poměr cizího a vlastního kapitálu dosahuje hodnot okolo 0,50, v odvětví se míra zadluženosti pohybuje okolo 1,50.

Ve všech letech jsou dlouhodobá aktiva kryta dlouhodobým kapitálem, čímž je splněno zlaté pravidlo financování. Tuto podmínku splňuje jak společnost XY, s.r.o., tak odvětví. Vysoká finanční stabilita podniku je dosažena díky tomu, že společnost pokrývá svá dlouhodobá aktiva z vlastního kapitálu. Odvětví oproti společnosti nepokrývá všechna svá dlouhodobá aktiva z vlastního kapitálu. Ukazatel úrokového krytí dosahuje u společnosti vysokých hodnot, v roce 2007 došlo k poklesu tohoto ukazatele z důvodu nového bankovního úvěru. Odvětví dosahuje sice dobrých výsledků, ale v porovnání se společností XY, s.r.o. jsou tyto hodnoty nižší.

Ukazatele likvidity převyšují doporučené hodnoty MPO, nejvyšší jsou tyto hodnoty v roce 2008. V odvětví je likvidita pod dolní hranicí nebo v rozmezí doporučených hodnot. Firma váže zbytečně vysoké prostředky v zásobách, pohledávkách i ve finančních prostředcích.

Z analýzy rentability vyplývá, že společnost i odvětví dosahuje zisku ve všech letech. Rentabilita tržeb a výnosů dosahuje hodnot do 10 %. Rentabilita úplatného a vlastního kapitálu je u společnosti XY, s.r.o. vyšší jak 20 %, v odvětví je přes 30 %. Můžeme říci, že v rámci rentability dosahuje odvětví lepších výsledků jak společnost. Výjimkou je rok 2007, kdy odvětví dosahuje velmi nízkých hodnot rentability.

Obrat celkových aktiv je u společnosti XY, s.r.o. víc jak 2, v odvětví se tyto hodnoty pohybují okolo 1,5. Doba obratu zásob se u společnosti od roku 2005 zvyšovala, zatímco v odvětví se snižovala. V roce 2008 u společnosti i u odvětví dosáhly shodně 38 dnů. Doba obratu pohledávek je u společnosti v roce 2008 49 dnů, v odvětví 66 dnů, doba obratu závazků je v roce 2008 u společnosti 19 dnů, v odvětví 118 dnů. Z toho vyplývá, že společnost inkasuje peníze od svých odběratelů dříve jak odvětví a své závazky hradí

řádně a včas, odvětví hradí své závazky mnohem později. Podnik XY, s.r.o. hradí své závazky dříve než mu jsou uhrazeny pohledávky, zatímco v odvětví je situace opačná.

V rámci analýzy společnosti XY, s.r.o. na základě Altmanova Z-skóre můžeme říci, že podnik se nachází v uspokojivé finanční situaci. Index IN05 ukázal obdobné výsledky, tedy že podnik tvoří hodnotu.

V poslední části byl proveden rozklad ukazatele ROE, který znázorňuje, co jej ovlivňuje. Na ziskovou marži nejvíce působil podíl výkonové spotřeby a osobních nákladů na výnosech, ostatní položky byly méně významné. Obrat aktiv byl ovlivněn obratovostí dlouhodobých aktiv, který se v letech 2007 a 2008 zvýšil, zatímco podíl DHM na celkových aktivech se snížil. Finanční páku ovlivnil podíl cizích zdrojů na vlastním kapitálu, který se zvyšoval, dále působí na finanční páku hotovostní likvidita, podíl krátkodobých závazků na cizích zdrojích a podíl finančního majetku na celkových aktivech.

## 8 VYUŽITÍ UKAZATELE EVA JAKO MODERNÍHO KONCEPTU PRO HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU XY, S.R.O.

Mezi moderní ukazatele hodnocení výkonnosti podniku patří ekonomická přidaná hodnota, kterou se budeme v následující kapitole zabývat.

Moderních ukazatelů pro hodnocení výkonnosti je velké množství, pro hodnocení výkonnosti podniku XY, s.r.o. jsem si vybrala ukazatel ekonomické přidané hodnoty. Ekonomická přidaná hodnota je v porovnání s jinými měřítky výkonnosti jednodušší a snadno pochopitelná. Na rozdíl od výše uvedených ukazatelů finanční analýzy, které vychází z účetních dat, je pro výpočet EVA nutné účetní data upravit a tím lépe zachytit ekonomickou situaci podniku. EVA slouží nejen jako nástroj pro hodnocení výkonnosti podniku, ale lze ji využít také v systému odměňování zaměstnanců, pro ocenění podniku i pro hodnocení nových investičních příležitostí. Právě z těchto důvodů jsem si vybrala pro hodnocení výkonnosti podniku XY, s.r.o. tento ukazatel.

Pro výpočet tohoto ukazatele potřebujeme vypočítat položky NOA, NOPAT a WACC. Tyto údaje získáme na základě dostupných údajů z podniku. Ekonomický model používá pro výpočet ekonomické přidané hodnoty vztah:  $EVA = NOPAT - WACC \times C$ . V následující části se budeme zabývat úpravami účetních údajů, na základě kterých získáme položky NOA, NOPAT a WACC, které potřebujeme pro výpočet ukazatele EVA.

### 8.1 Vymezení C (NOA)

Na základě aktiv rozvahy stanovíme velikost investovaného kapitálu. Musíme provést úpravy: aktivace položek, které nejsou v aktivech vykazovány, vyčlenění neoperativních aktiv a snížení aktiv o neúročný cizí kapitál.

#### 8.1.1 Aktivace položek

Do těchto úprav řadíme leasing, oceňovací rozdíly u dlouhodobého majetku, dále aktivaci nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky, goodwill a tiché rezervy. Ve společnosti XY, s.r.o. byla shledána jako významnější položka majetek pořízený formou leasingu, ostatní neuvažujeme.

- Leasing – aktivujeme do aktiv, neboť v českém účetnictví se majetek pořízený na leasing nevykazuje v majetku, ale postupně formou leasingových splátek se

dává do nákladů, takže i když firma využívá majetek pořízený na leasing ke své operativní činnosti (výrobní stroje a zařízení), tak tento majetek v rozvaze chybí, proto ho musíme k majetku přičíst.

Následující tabulka (*Tab. 15*) udává aktivaci leasingu v letech 2005 až 2008, jejíž výše vychází z výpočtu současných hodnot leasingových splátek v jednotlivých letech. V dalších tabulkách (*Tab. 16-Tab. 19*) je uveden výpočet aktivace leasingu pomocí současné hodnoty leasingových splátek v jednotlivých letech. Informace o výši leasingových splátek jsou čerpány z leasingových smluv podniku XY, s.r.o.

*Tab. 15 Současná hodnota leasingových splátek*

(v tis. Kč)	2005	2006	2007	2008
<b>Aktivace leasingu</b>	<b>7 360</b>	<b>5 289</b>	<b>3 816</b>	<b>2 407</b>

*Tab. 16 Výpočet SH leasingových splátek v roce 2005*

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Celkem
Budoucí leasingové splátky	2 395	1 699	1 567	1 118	1 066	390	-
SH leasingových splátek	2 287	1 553	1 379	955	876	309	7 360

*Tab. 17 Výpočet SH leasingových splátek v roce 2006*

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011	Celkem
Budoucí leasingové splátky	1 699	1 567	1 118	1 066	390	-
SH leasingových splátek	1 625	1 439	994	911	321	5 289

*Tab. 18 Výpočet SH leasingových splátek v roce 2007*

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	Celkem
Budoucí leasingové splátky	1 567	1 118	1 066	390	-
SH leasingových splátek	1 502	1 033	947	334	3 816

*Tab. 19 Výpočet SH leasingových splátek v roce 2008*

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	Celkem
Budoucí leasingové splátky	1 118	1 066	390	-
SH leasingových splátek	1 075	985	347	2 407

### 8.1.2 Vyčlenění neoperativních aktiv

V tomto případě vyloučíme z aktiv majetek, který nemá operativní charakter. Jedná se zejména o krátkodobý finanční majetek, dlouhodobý finanční majetek, nedokončené

investice a jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti. V podniku XY, s.r.o. vyloučíme krátkodobý finanční majetek a nedokončené investice.

- Krátkodobý finanční majetek

Krátkodobý finanční majetek vyloučíme v případě, že poměrový ukazatel hotovostní likvidity přesáhne doporučenou hodnotu 0,5, což se týká roku 2006, kdy vyloučíme 10 688 tis. Kč, a roku 2008, kdy vyloučíme 3 483 tis. Kč (*Tab. 20*).

*Tab. 20 Vývoj krátkodobého finančního majetku*

(v tis. Kč)	2005	2006	2007	2008
Krátkodobý finanční majetek	2 057	23 002	9 438	11 655
Hotovostní likvidita	0,13	0,93	0,47	0,71
KFM nad limit	0	10 688	0	3 483
<b>KFM upravený</b>	<b>2 057</b>	<b>12 314</b>	<b>9 438</b>	<b>8 172</b>

- Nedokončené investice

Jelikož se tento majetek nepodílí na tvorbě současných výsledků hospodaření, vyloučíme ho z aktiv podniku (*Tab. 21*).

*Tab. 21 Vývoj nedokončených investic*

(v tis. Kč)	2005	2006	2007	2008
Nedokončený DHM	86	336	0	0
Nedokončený DNM	0	0	0	0
<b>Celkem nedokončené investice</b>	<b>86</b>	<b>336</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

### 8.1.3 Neúročený cizí kapitál

Dále je třeba snížit upravená aktiva o neúročená pasiva. Jedná se hlavně o krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení, nezaplatněné dlouhodobé závazky a rezervy, jejichž vývoj vidíme v *Tab. 22*.

*Tab. 22 Vývoj neúročených cizích zdrojů*

(v tis. Kč)	2005	2006	2007	2008
Rezervy	11 700	13 398	0	0
Dlouhodobé závazky neúročené	2 939	3 285	417	883
Krátkodobé závazky	10 138	22 881	18 408	9 891
Časové rozlišení pasiv	110	264	80	250
<b>Celkem</b>	<b>24 887</b>	<b>39 828</b>	<b>18 905</b>	<b>11 024</b>



V následující tabulce (Tab. 23) je uvedena aktivní část rozvahy po úpravách.

Tab. 23 Vymezení NOA v jednotlivých letech (aktivní část rozvahy)

(v tis. Kč)	2005	2006	2007	2008
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>82 216</b>	<b>74 503</b>	<b>7 890</b>	<b>29 560</b>
DNM	98	33	15	0
DHM	82 118	74 470	7 875	29 560
DFM	0	0	0	0
<b>ČPK</b>	<b>28 523</b>	<b>22 809</b>	<b>43 679</b>	<b>45 654</b>
Zásoby	12 854	15 410	20 879	19 745
Pohledávky	38 499	34 913	32 267	28 761
Krátkodobý finanční majetek	2 057	12 314	9 438	8 172
Časové rozlišení	1 158	1 390	1 274	914
(-) Neúročené závazky	24 887	39 828	18 905	11 024
<b>NOA</b>	<b>111 897</b>	<b>98 702</b>	<b>52 843</b>	<b>76 128</b>

## 8.2 Vymezení NOPAT

Pro určení NOPAT budeme vycházet z VH z běžné činnosti před zdaněním.

Z finančních nákladů vyloučíme placené úroky jak z úvěrů, tak z leasingu (Tab. 24) a přičteme je zpět k výsledku hospodaření. Pokud bychom tak neučinili, tyto úroky by se ve výpočtu EVA objevili dvakrát – při snížení NOPAT a v nákladech kapitálu.

Tab. 24 Vývoj nákladových úroků

(v tis. Kč)	2006	2007	2008
Nákladové úroky - úvěry	313	207	703
Nákladové úroky - leasing	242	166	96

Dále vypočítáme dodatečnou daň z nového výsledku hospodaření a zjistíme NOPAT (Tab. 25).

Tab. 25 Vymezení NOPAT v jednotlivých letech

(v tis. Kč)	2006	2007	2008
VH z běžné činnosti před zdaněním - původní	20 443	17 939	18 565
VH z běžné činnosti před zdaněním - po úpravách	20 998	18 311	19 364
Rozdíl (VH po úpravách - VH původní)	555	372	799
Původně placená daň	5 142	4 419	5 583
Dodatečně vypočítaná daň	133	89	192
<b>NOPAT</b>	<b>15 723</b>	<b>13 803</b>	<b>13 589</b>

Následující tabulka (Tab. 26) nám udává pasivní část rozvahy po úpravách a hodnotu kapitálu v jednotlivých letech.

Tab. 26 Vymezení C v jednotlivých letech (pasivní část rozvahy)

(v tis. Kč)	2006	2007	2008
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>88 108</b>	<b>45 033</b>	<b>53 402</b>
Základní kapitál	200	200	200
Kapitálové fondy	0	0	-161
Rezervní fondy	35	35	35
VH minulých let	85 037	32 716	46 236
VH účetní období	15 301	13 520	12 982
Ekvivalenty VK	-12 465	-1 438	-5 890
<b>Cizí zdroje</b>	<b>10 593</b>	<b>7 810</b>	<b>22 726</b>
Bankovní úvěry	5 304	3 994	20 319
Leasing	5 289	3 816	2 407
<b>Kapitál celkem</b>	<b>98 702</b>	<b>52 843</b>	<b>76 128</b>

### 8.3 Výpočet WACC

V další části se budeme zabývat přiřazením nákladů jednotlivým druhům kapitálu.

#### 8.3.1 Stanovení nákladů na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál se vyjadřují jako úrok, který musí podnik platit. Úrok platí podnik XY, s.r.o. jak z bankovních úvěrů, tak z leasingu.

- Bankovní úvěr

1. alternativa (Tab. 27) je nejjednodušší, neboť známe úrokovou sazbu jednotlivých úvěrů. Společnost XY, s.r.o. má úrokovou sazbu odvozenou od sazby PRIBOR 1M, ke které je připočtena riziková přírážka ve výši 1,40 % (tyto údaje vycházejí ze smluv mezi společností XY, s.r.o. a bankou).

Tab. 27 Náklady na bankovní úvěr – 1. alternativa

	2005	2006	2007	2008
PRIBOR 1M	1,98%	2,22%	2,96%	3,81%
Riziková přírážka	1,40%	1,40%	1,40%	1,40%
Nominální úrokové sazby z úvěrů	3,38%	3,62%	4,36%	5,21%

2. alternativu (Tab. 28) použijeme v případě, že neznáme úrokovou sazbu bankovního úvěru a sazbu zjistíme na základě vztahu nákladové úroky/bankovní úvěry.

Tab. 28 Náklady na bankovní úvěr – 2. alternativa

(v tis. Kč)	2005	2006	2007	2008
Stav BÚ na konci roku	10 324	5 304	3 994	20 319
Průměrný stav BÚ	5 744	7 814	4 649	12 157
Nákladové úroky	145	313	207	703
Úroková sazba úvěru - stav na konci roku	1,40%	5,90%	5,17%	3,46%
Úroková sazba úvěru - průměrný stav BÚ	2,52%	4,01%	4,45%	5,78%

3. alternativa (Tab. 29) je založena na využití tržních dat a na základě ratingu podniku.

Tab. 29 Náklady na bankovní úvěr – 3. alternativa

	2005	2006	2007	2008
Bezriziková úroková míra	3,51%	3,78%	4,28%	4,55%
EBIT/NÚ	103,05	66,31	87,80	27,41
Rating	AAA	AAA	AAA	AAA
Riziková přírážka	0,35%	0,35%	0,35%	0,35%
Odhadnutá úroková sazba BÚ	3,86%	4,13%	4,63%	4,90%

Náklady na bankovní úvěr snížíme o daňový štít. Budeme vycházet z 1. alternativy. Výsledky můžeme vidět v Tab. 30.

Tab. 30 Náklady na bankovní úvěr

	2005	2006	2007	2008
Nominální úroková sazba z úvěru	3,38%	3,62%	4,36%	5,21%
Náklady na bankovní úvěr	2,50%	2,75%	3,31%	5,21%

- o Leasing

Náklady na leasing vypočítáme na základě údajů z leasingových smluv, úrokové sazby pro jednotlivé roky jsou uvedeny v následující tabulce. Opět musíme zohlednit daňový štít. Náklady na leasing vidíme v Tab. 31.

Tab. 31 Úroková sazba leasingu

	2005	2006	2007	2008
Odhadnutá úroková sazba leasingu	4,85%	4,58%	4,34%	3,73%
Náklady na leasing	3,59%	3,48%	3,30%	2,95%

Na základě předchozích údajů můžeme vypočítat průměrné náklady dluhu (Tab. 32).

Tab. 32 Průměrné náklady dluhu

(v tis. Kč)	2006	2007	2008
Bankovní úvěry (počátek roku)	10 324	5 304	3 994
Leasing (počátek roku)	5 289	3 816	2 407
Náklady na bankovní úvěr	2,75%	3,31%	5,21%
Náklady na leasing	3,48%	3,30%	2,95%
<b>Průměrné náklady dluhu (<math>N_{CK}</math>)</b>	<b>3,00%</b>	<b>3,31%</b>	<b>4,36%</b>

### 8.3.2 Stanovení nákladů na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál můžeme vypočítat pomocí různých metod, některé jsou vybrány a podle nich jsou stanoveny náklady na vlastní kapitál společnosti XY, s.r.o.

- Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)

Pro výpočet je nutné znát bezrizikovou úrokovou míru, hodnotu koeficientu  $\beta$  a rizikovou prémii. Pro vyjádření bezrizikové úrokové míry použijeme výnos státních dluhopisů 10-letých. Hodnoty koeficientu  $\beta$  a rizikové premie nejsme schopni určit, jelikož se nejedná o podnik obchodovaný na veřejných trzích, proto použijeme model CAPM s náhradními odhady  $\beta$  a potřebné hodnoty získáme z údajů na [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com) [29]. Velikost nákladů na vlastní kapitál pomocí modelu CAPM můžeme vidět v Tab. 33.

Tab. 33 Model oceňování kapitálových aktiv

	2006	2007	2008
Výnos státních dluhopisů 10R	3,78%	4,28%	4,55%
$\beta$ nezadlužená	0,87	1,1	1,29
$\beta$ zadlužená	1,16	1,51	1,82
Riziková premie	5,96%	5,84%	7,10%
<b><math>r_e</math></b>	<b>10,72%</b>	<b>13,10%</b>	<b>17,50%</b>

- Průměrná rentabilita v odvětví

Používáme rentability vlastního kapitálu v odvětví (Tab. 34).

Tab. 34 Odvození nákladů na VK pomocí průměrné rentability VK

	2006	2007	2008
<b>Rentabilita v odvětví</b>	<b>27,32%</b>	<b>5,33%</b>	<b>31,10%</b>

- Odvození nákladů VK z nákladů CK

Vycházíme z toho, že náklady na VK jsou větší než náklady na CK, doporučuje se přiřádku ve výši 2 – 3 %, proto přičteme k průměrným nákladům dluhu přiřádku, v našem případě jsme zvolili 3 % (Tab. 35).

Tab. 35 Odvození nákladů na VK z nákladů na CK

	2006	2007	2008
Průměrné náklady dluhu ( $N_{CK}$ )	3,00%	3,31%	4,36%
Přiřádku	3%	3%	3%
$r_e$	<b>6,00%</b>	<b>6,31%</b>	<b>7,36%</b>

- Stavebnicový model

Tento model vypočítáme pomocí modelu Inky a Ivana Neumaierových [16], kdy náklady na vlastní kapitál vypočítáme jako součet bezrizikové sazby a jednotlivých přiřádků za riziko (Tab. 36).

Tab. 36 Výpočet nákladů na kapitál pomocí stavebnicové metody

	2006	2007	2008
<b>Bezriziková sazba</b>	3,5%	3,5%	3,5%
$r_{LA}$	4,96%	4,97%	5,00%
$r_{podnik}$	7,53%	8,45%	7,77%
$r_{finstab}$	0,00%	0,00%	0,00%
$r_{finstr}$	2,45%	1,49%	2,19%
$r_e$	<b>18,44%</b>	<b>18,41%</b>	<b>18,39%</b>

Náklady na vlastní kapitál počítané pomocí různých metod jsou uvedeny v následující tabulce (Tab. 37).

Tab. 37 Přehled nákladů na vlastní kapitál dle různých přístupů

	2006	2007	2008
CAPM	10,72%	13,10%	17,50%
Průměrná rentabilita v odvětví	27,32%	5,33%	31,10%
Odvození $N_{VK}$ z $N_{CK}$	6,00%	6,31%	7,36%
Stavebnicový model	18,44%	18,41%	18,39%
Průměrná hodnota $N_{VK}$	15,62%	10,79%	18,59%

Pro další výpočet budeme vycházet z nákladů na vlastní kapitál počítaných pomocí modelu CAPM s náhradními odhady  $\beta$ , neboť ostatní metody nejsou tak přesné. Výše nákladů na vlastní kapitál stanovené pomocí průměrné rentability v odvětví nevystihuje situaci v podniku XY, s.r.o., neboť rentabilita v odvětví je oproti podniku vyšší a v roce 2007 došlo k hlubokému propadu, tudíž nemá pro podnik dobrou vypovídací schopnost. Odvození z nákladů na cizí kapitál je opět nepřesné a v tomto případě jsou stanovené náklady na vlastní kapitál příliš nízké v porovnání s ostatními metodami. Stavebnicový model dospěl k velmi podobným výsledkům ve všech letech a tudíž opět není příliš vhodný pro stanovení nákladů.

#### 8.4 Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC)

Průměrné náklady na kapitál vypočítáme pomocí váženého aritmetického průměru nákladů na jednotlivé druhy kapitálu (*Tab. 38*).

*Tab. 38 Výpočet WACC*

	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
$N_{CK}$	3,00%	3,31%	4,36%
$N_{VK}$	10,72%	13,10%	17,50%
CK/C	9%	12%	27%
VK/C	91%	88%	73%
<b>WACC</b>	<b>10,03%</b>	<b>11,93%</b>	<b>13,95%</b>

## 8.5 Výpočet EVA

Ukazatel EVA vypočítáme jako  $\text{NOPAT} - \text{WACC} \times C$  a výsledky jsou v *Tab. 39*.

*Tab. 39 Výpočet EVA podle ekonomického modelu*

(v tis. Kč)	2006	2007	2008
NOA	98 702	52 843	76 128
NOPAT	15 723	13 803	13 589
WACC	10,03%	11,93%	13,95%
<b>EVA</b>	<b>5 825</b>	<b>7 501</b>	<b>2 966</b>

Pro srovnání výpočtu EVA založeném na ekonomickém modelu a postupů založených na účetním modelu podle metodiky MPO ČR jsou v následující tabulce (*Tab. 40*) uvedeny výsledky účetního modelu, který se počítá jako  $\check{C}Z - r_e \times \text{VK}$ .

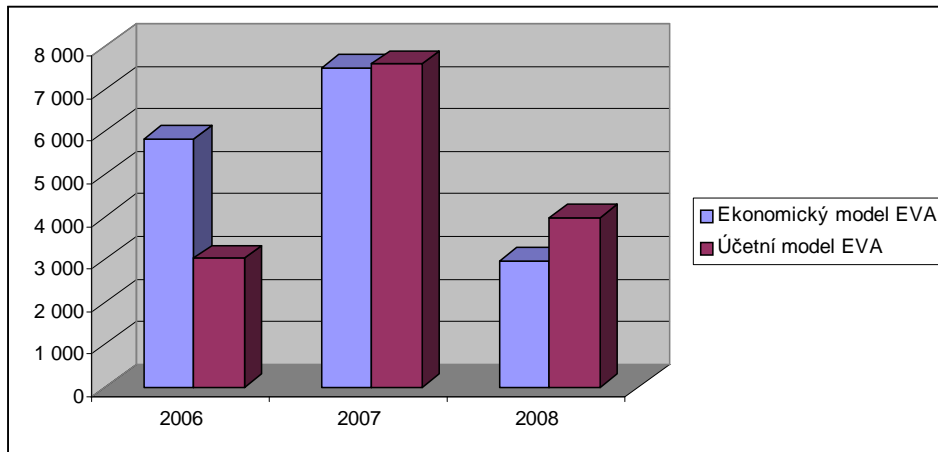
*Tab. 40 Výpočet ukazatele EVA podle účetního modelu*

	2006	2007	2008
$r_e$ (stavebnicová metoda)	12,21%	12,78%	15,17%
Čistý zisk (tis. Kč)	15 301	13 520	12 982
VK (tis. Kč)	100 573	46 471	59 292
<b>EVA (tis. Kč)</b>	<b>3 021</b>	<b>7 581</b>	<b>3 987</b>

Z ekonomického modelu výpočtu EVA jsme po všech provedených úpravách došli k hodnotám přibližně 6 000 tis. Kč v roce 2006, 7 500 tis. Kč v roce 2007 a 3 000 tis. Kč v roce 2008. Zatímco EVA podle účetního modelu, kde vycházíme z neupravených dat, vyšla v jednotlivých letech 2006 až 2008 3 000 tis. Kč, 7 500 tis. Kč a 4 000 tis. Kč. Z toho vyplývá, že v účetním modelu jsme získali v roce 2006 nižší hodnotu EVA oproti ekonomickému modelu, zatímco v roce 2007 nám vyšli přibližně stejné výsledky a v roce 2008 účetní model ukazuje hodnotu vyšší, zatímco ekonomický model stanovil hodnotu EVA nižší.

V roce 2006 podle ekonomického modelu dosahuje podnik XY, s.r.o. ekonomické přidané hodnoty necelých 6 000 tis. Kč, v roce 2007 okolo 7 500 tis. Kč, zatímco v roce 2008 došlo k výraznému snížení a to o víc jak 4 500 tis. Kč.

Následující *Obrázek 10* zobrazuje velikost ukazatele EVA v jednotlivých letech a to jak EVA počítané na základě ekonomického modelu i účetního modelu.

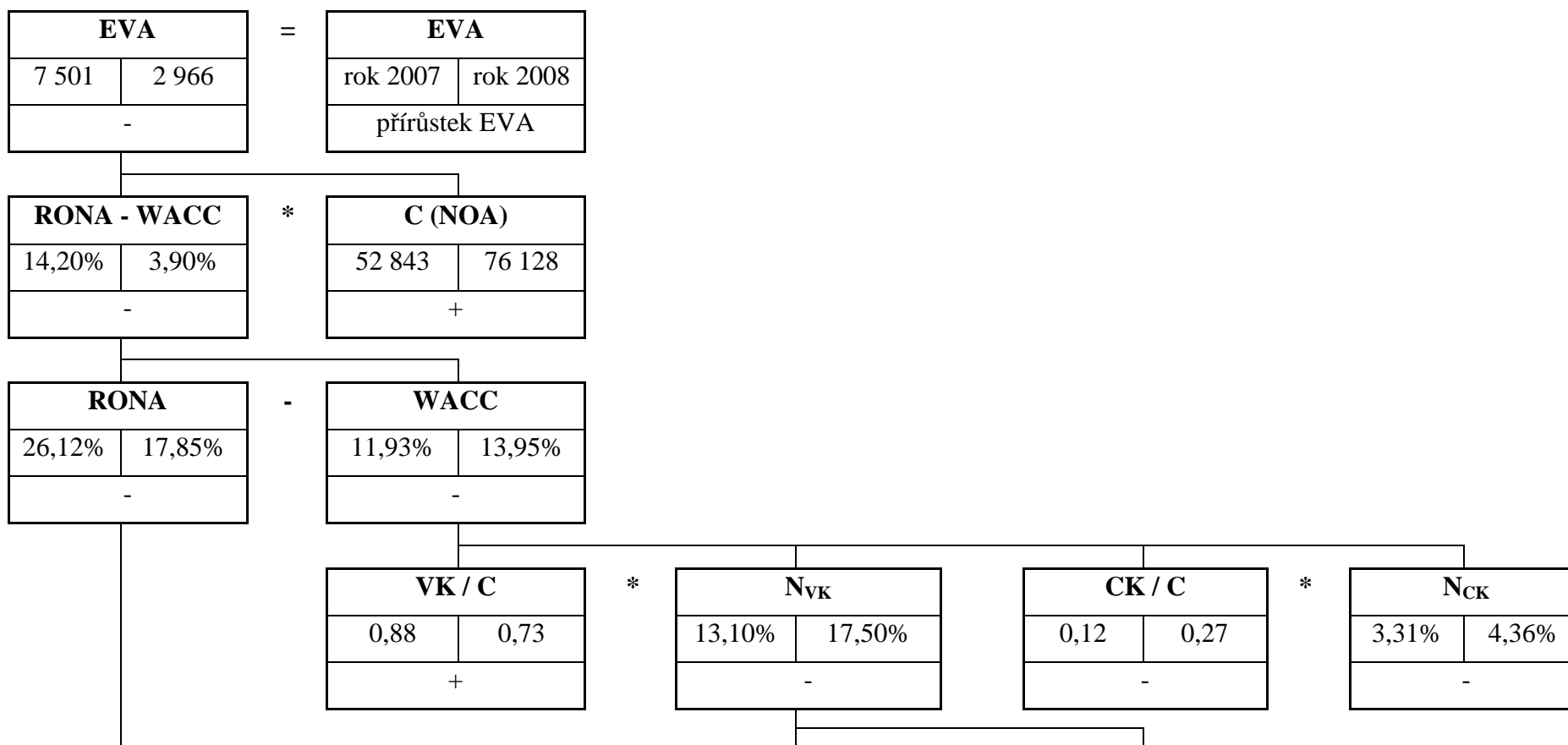


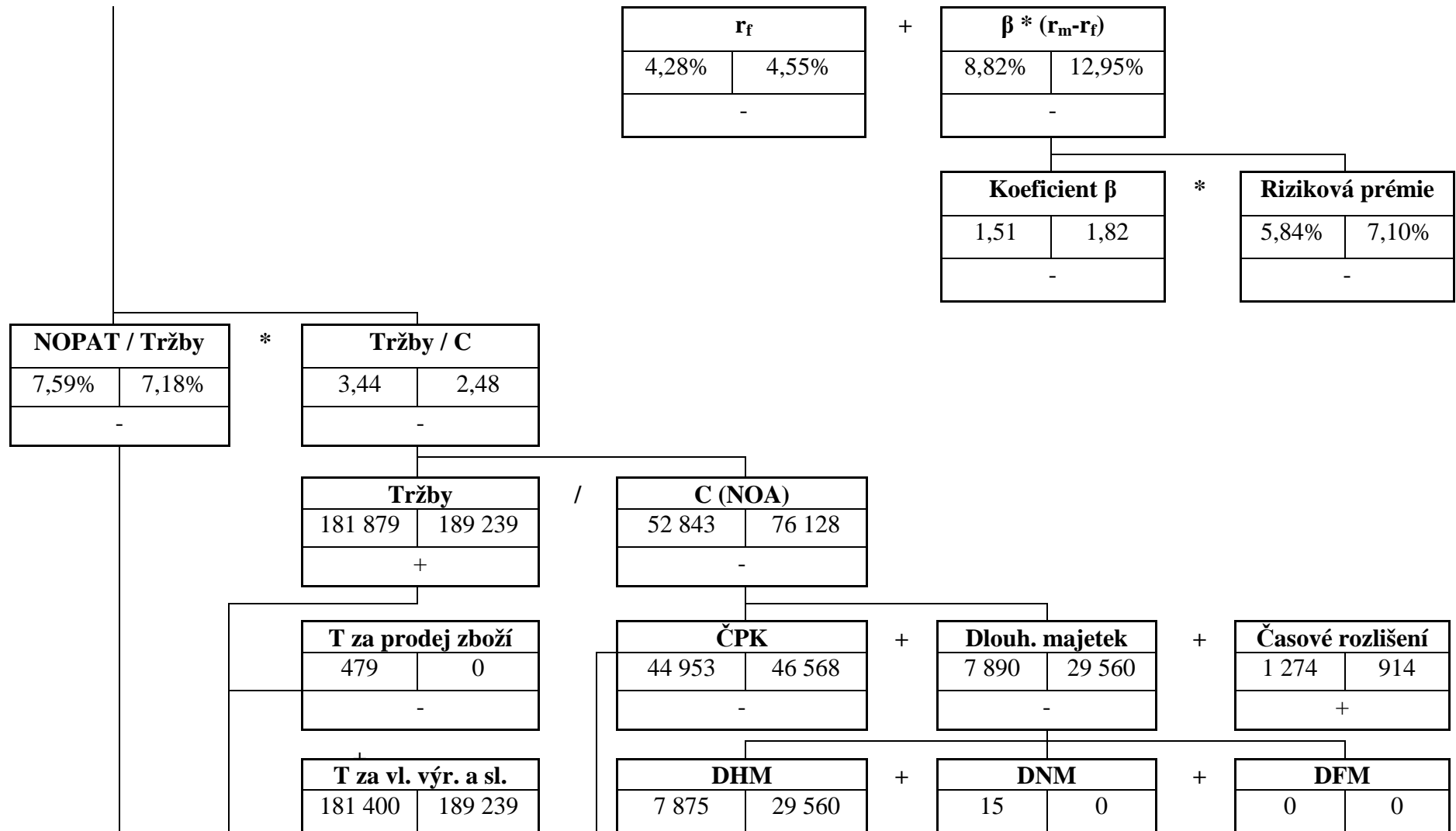
Obrázek 10 Vývoj ukazatele EVA v letech 2006 - 2008



### 9 PYRAMIDOVÝ ROZKLAD

Na následujícím obrázku (*Obrázek 11*) můžeme vidět pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty v letech 2007 a 2008. Ten nám identifikuje hlavní generátory hodnoty. EVA vypočítáme jako  $(RONA - WACC) * C$  (NOA).





		+		-		+		0
		<b>Zásoby</b>	+	<b>Pohledávky</b>	+	<b>Krátk. FM</b>	-	<b>Krátkodobý CK</b>
		20 879   19 745		32 267   28 761		9 438   8 172		18 905   11 024
		+		+		+		-
<b>PH / T</b>	-	<b>Osobní Ná / T</b>	-	<b>Odpisy / T</b>	+	<b>Ost.Vý-ost.Ná / T</b>		
33,94%   37,57%		20,83%   19,71%		1,19%   2,30%		-4,33%   -8,38%		
+		+		-		-		

Obrázek 11 Pyramidový rozklad EVA podniku XY, s.r.o.

Rozklad začíná u vrcholového ukazatele EVA, který je v letech 2007 i 2008 kladný, tedy podnik XY, s.r.o. tvořil pro své vlastníky hodnotu, ale oproti roku 2007 došlo v roce 2008 k poklesu o 4 535 tis. Kč. Na výpočet ukazatele EVA má vliv tzv. spread, který zjistíme jako  $RONA - WACC$  a investovaný kapitál C. Spread má kladný vliv na EVA, takže pokud roste, tak se hodnota EVA zvyšuje. U společnosti XY, s.r.o. se spread snížil o 10,30 %, což ovlivnilo pokles EVA. Vliv investovaného kapitálu nemá jednoznačný vliv. Když je spread kladný, investovaný kapitál působí kladně, pokud je spread záporný, investovaný kapitál má negativní vliv. U podniku je spread kladný, to znamená, že investovaný kapitál působil na EVA kladně.

Spread se skládá z rentability investovaného kapitálu a WACC. Pokles RONA působí na EVA negativně, nárůst WACC působí na EVA také negativně. Čím větší je RONA a menší WACC, tím je větší EVA.

RONA je tvořena ziskovou marží ( $NOPAT/Tržby$ ) a obratovostí investovaného kapitálu ( $Tržby/C$ ). U společnosti XY, s.r.o. došlo k mírnému poklesu ziskové marže, což mělo negativní vliv na EVA. Zároveň došlo k poklesu obratovosti investovaného kapitálu, to znamená opět negativní vliv na tvorbu hodnoty.

Zisková marže byla ovlivněna pozitivně nárůstem přidané hodnoty na tržbách a poklesem podílu osobních nákladů na tržbách, negativně zapůsobil podíl odpisů na tržbách a podíl rozdílu ostatních výnosů a nákladů na tržbách. Celkově převážil negativní efekt a došlo k poklesu ziskové marže.

Dále na rentabilitu investovaného kapitálu působí obratovost aktiv, která by měla být co nejkratší. Obratovost aktiv ovlivňuje velikost aktiv a výše tržeb. U investovaného kapitálu došlo k jeho nárůstu a to mělo negativní dopad na obratovost aktiv. Investovaný kapitál zjistíme jako součet ČPK, dlouhodobého majetku a časového rozlišení. Čistý pracovní kapitál vzrostl, což mělo negativní vliv na EVA, dlouhodobý majetek také vzrostl, to znamená opět negativní vliv na EVA a pokles časového rozlišení mělo pozitivní vliv na EVA. Celkově převážil negativní vliv na investovaný kapitál. Dlouhodobý majetek vzrostl z důvodu navýšení dlouhodobého hmotného majetku, zatímco u dlouhodobého nehmotného majetku došlo k jeho poklesu na 0 a dlouhodobý finanční majetek ve firmě není vůbec.

Čistý pracovní kapitál byl ovlivněn poklesem zásob, které zapůsobily pozitivně na výši ČPK. Pozitivní vliv měl i pokles pohledávek a pokles krátkodobého finančního majetku,

zatímco pokles krátkodobých závazků měl negativní vliv.

Nárůst tržeb měl pozitivní vliv na EVA, zatímco nárůst kapitálu měl negativní vliv, celkově došlo k negativnímu působení na obratovost aktiv, neboť tržby vzrostly méně než investovaný kapitál.

Druhým ukazatelem, který ovlivňuje spread je WACC. Náklady na vlastní kapitál byly počítány modelem CAPM s náhradními odhady  $\beta$ , který je tvořen bezrizikovou úrokovou mírou, koeficientem  $\beta$  a rizikovou přírůžkou. Bezriziková sazba vzrostla, což mělo negativní vliv na EVA. Koeficient  $\beta$  vzrostl a ovlivnil EVA negativně, riziková prémie se také zvýšila, to znamená opět negativní vliv na EVA. Celkově se náklady na vlastní kapitál zvýšili a to má negativní vliv na EVA. Přitom došlo k poklesu podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu, který působí negativně. Náklady na cizí kapitál a podíl cizího kapitálu na celkovém kapitálu se také zvýšili, což mělo opět negativní vliv na EVA.

## **10 IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA DO PODNIKU XY, S.R.O.**

V předchozích kapitolách jsme se zabývali zhodnocením situace v podniku XY, s.r.o. pomocí výpočtu tradičních ukazatelů hodnocení výkonnosti podniku a pomocí výpočtu moderního konceptu ekonomické přidané hodnoty. V další části této práce navážeme a pokusíme se nastítnit proces implementace konceptu EVA do podniku XY, s.r.o. Tento koncept vnímá společnost jako cestu vpřed pro měření a řízení výkonnosti podniku, neboť v současné době vychází pouze z tradičních ukazatelů a z účetních dat.

Proces implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty by měl být jednoduchý a koncept EVA by se měl stát součástí firemní kultury.

Podnik XY, s.r.o. by měl využívat koncept ekonomické přidané hodnoty jak pro hodnocení výkonnosti podniku, tak pro zjištění generátorů hodnoty EVA a využít EVA jako systém odměňování. Koncept EVA by měl být využíván jako nástroj pro řízení společnosti.

### **10.1 Rozhodnutí o zavedení konceptu EVA**

Prvním krokem pro zavedení konceptu ekonomické přidané hodnoty by mělo být rozhodnutí o zavedení konceptu EVA. Toto rozhodnutí musí přijmout vrcholové vedení podniku a na základě jeho rozhodnutí je nutné sestavit řídicí skupinu, která bude rozhodovat o způsobu a struktuře programu zavedení konceptu EVA do podniku XY, s.r.o.

Tuto skupinu by měli tvořit členové z vedení podniku, tedy v dané společnosti by to měli být oba ředitelé společnosti a dále vedoucí pracovníci úseku výroby, obchodu a ekonomický ředitel. Tato pětičlenná skupina bude zodpovědná za celý proces implementace konceptu EVA do podniku XY, s.r.o. a bude rozhodovat o jeho jednotlivých fázích a krocích. Všichni členové musí být detailně seznámeni s konceptem EVA, aby mu dobře rozuměli a chápali jeho přínos pro celou společnost, aby byl celý proces implementace úspěšný. Je nutné seznámit s tímto konceptem všechny zaměstnance společnosti, aby i oni pochopili systém hodnocení výkonnosti podniku pomocí konceptu EVA.

## 10.2 Strategická rozhodnutí o konceptu EVA

V dalším kroku v procesu implementace konceptu EVA do podniku XY, s.r.o. musí řídicí skupina udělat strategická rozhodnutí, která budou řešit několik oblastí. Jedná se o zavedení tzv. 4 M – Measurement, Management, Motivation a Mindset.

### 10.2.1 Measurement

Řídicí skupina musí udělat zásadní strategická rozhodnutí a odpovědět na několik zásadních otázek.

#### *Jak se bude ekonomická přidaná hodnota počítat?*

Podnik XY, s.r.o. by měl určitě vycházet z ekonomického modelu výpočtu EVA, neboť ten je přesnější než účetní model. Proto je nutné stanovit, jaké úpravy budou prováděny. Ekonomický model počítá EVA na základě dat z účetnictví, která jsou ale pro potřeby tohoto modelu upravena tak, abychom získali NOA, NOPAT a WACC. Společnost by se měla zaměřit na takové úpravy položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty, které jsou pro ni podstatné a rozhodující.

#### *Jaké úpravy účetních dat budou prováděny?*

Pokud má být stanovena správná výše investovaného kapitálu, je třeba upravit položky rozvahy o aktiva, která nejsou v rozvaze zachycena. Jedná se především o leasing, oceňovací rozdíly, náklady s dlouhodobými účinky, goodwill a tiché rezervy. U podniku XY, s.r.o. je významnou položkou majetek pořízený formou leasingu, ostatní položky jsou nevýznamné. Dále je nutné vyčlenit neoperativní aktiva, kam patří krátkodobý finanční majetek, dlouhodobý finanční majetek, nedokončené investice a jiná nepotřebná aktiva. Podnik by měl vyloučit při výpočtu NOA především krátkodobý finanční majetek a nedokončené investice. Posledním krokem při výpočtu NOA je snížení aktiv o neúročené cizí zdroje, kam spadají u podniku XY, s.r.o. krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení, neúročené dlouhodobé závazky a rezervy.

Další úpravy se týkají čistého operativního zisku, kde musíme vyloučit z nákladů placené úroky z úvěrů a z leasingu a vypočítat dodatečnou daň.

### *Jak se stanoví náklady na kapitál?*

Při výpočtu nákladů na kapitál by měla společnost XY, s.r.o. vycházet u stanovení nákladů na cizí kapitál z dostupných údajů z úvěrových a leasingových smluv a vypočítat tak průměrné náklady dluhu, nesmí zapomenout zohlednit daňový štít. Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál bych doporučovala využít model oceňování kapitálových aktiv CAPM s náhradními odhady  $\beta$ , který byl použit i v mých výpočtech ekonomické přidané hodnoty.

### *Zda nebudou nutné změny účetního systému?*

S tím souvisí další rozhodnutí, které se týká účetního systému společnosti a otázka, zda nebudou nutné změny v tomto systému. Účetní systém v podniku by měl být nastaven tak, aby bylo možné jednoduše a správně identifikovat hlavní oblasti, kterých se budou úpravy týkat a zachytit tak ekonomickou situaci podniku.

### *Jak často se bude EVA počítat?*

A posledním bodem je stanovit, jak často se EVA bude počítat. Společnost XY, s.r.o. by měla ekonomickou přidanou hodnotu počítat za každé čtvrtletí, tzn. čtyřikrát ročně a to v měsíci lednu, dubnu, červenci a říjnu. Zároveň by ale měly být sledovány hlavní generátory hodnoty, které jsou patrné z pyramidového rozkladu ukazatele EVA. Tyto by měly být sledovány každý měsíc, aby bylo možné včas odhalit případné negativní změny ve vývoji těchto ukazatelů.

## **10.2.2 Management**

Druhým krokem v implementaci konceptu EVA do podniku XY, s.r.o. je najít cestu pro lepší rozhodování o jednotlivých procesech v celé společnosti. Opět je třeba odpovědět na pár základních otázek.

### *Jak budou hodnoceny investiční projekty?*

Je třeba rozhodnout o tom, jak budou hodnoceny nové investiční projekty a jaké nástroje k tomu podnik využije. Společnost XY, s.r.o. by měla využívat k hodnocení investičních projektů koncept EVA, který vede ke stejným výsledkům jako metoda diskontovaných peněžních toků a sjednocuje investiční kalkulace v rámci celého podniku.

### *Jaký systém řízení společnost uplatní?*

Cílem je stanovit takový systém řízení, který povede ke zvýšení hodnoty EVA. Je nutné



vytvořit politiku, stanovit postupy, metody a opatření, která povedou k růstu hodnoty. Patří sem veškerá manažerská rozhodnutí, strategické plánování, operativní rozhodování, alokace kapitálu, ocenění hodnoty společnosti aj.

### 10.2.3 Motivation

Na předchozí bod navazuje Motivation, kdy je nutné vytvořit pobídkový systém, který je navázán na vytváření hodnoty pro vlastníky. Tomu odpovídá motivační systém založený na konceptu EVA, na jehož základě dochází k odměňování pouze tehdy, pokud podnik vytvoří hodnotu pro své vlastníky. Proto by měl podnik XY, s.r.o. využívat k odměňování systém založený na konceptu EVA, neboť tento motivační plán sladuje cíle vlastníků s cíli zaměstnanců.

Je třeba najít odpovědi na otázky: kdo bude odměňován na základě EVA, zda bude docházet k postupnému rozšiřování účasti na EVA, jaká bude citlivost bonusů EVA na výkony, zda bude využívána bonusová banka a kdo ji bude využívat a jaký bude mít tento motivační systém vztah k nefinančním opatřením.

Na základě bonusového systému EVA by měli být odměňováni ze začátku všichni vedoucí pracovníci jednotlivých oddělení, ale po zaběhnutí celého systému by na jeho základě mohli být odměňováni všichni zaměstnanci společnosti XY, s.r.o., kteří se svou činností podílejí na zvyšování hodnoty. Tedy i pracovníci ve výrobě. Ti by měli vědět, jak svou činností přispívají k tvorbě hodnoty a na základě svých výkonů by měli být odměňováni.

Společnost má na výběr ze tří verzí bonusového systému založeného na EVA a to původního EVA bonusového systému - verze X, EVA bonusového systému - verze XY nebo moderní verze bonusového systému EVA.

$$\text{Bonus} = (x\% \times \text{EVA}) + (y\% \times \Delta\text{EVA}) \quad (49)$$

Fixní procento z absolutní hodnoty EVA bylo stanoveno u společnosti XY, s.r.o. na 5 % a procento z přírůstku EVA bylo stanoveno na 20 %.

V případě společnosti XY, s.r.o. by v minulých letech byly bonusy nulové, neboť v roce 2007 by celý bonus šel do bonusové banky a v roce 2008 došlo ke snížení EVA, čímž se dostala bonusová banka do mínusu a vyplacený bonus by byl opět nula.

Tab. 41 Výpočet bonusů – verze XY

(v tis. Kč)	2006	2007	2008
EVA	5 825	7 501	2 966
x%*EVA	291	375	148
$\Delta$ EVA		1 676	-4 535
y%*EVA		335	-907
Bonus		710	-759
Bonusová banka		710	-48
<b>Vyplacený bonus</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

V případě, že by společnost použila původní bonusový systém verze X, došlo by k vyplácení bonusů. Pokud by společnost vyplácela z absolutní hodnoty EVA 10 % a zároveň z dosažené hodnoty vyplácela pouze ¼ a zbytek převáděla do bonusové banky, vypadala by situace jinak. Přesto, že došlo v roce 2008 k poklesu EVA, bonus by byl vyplacen.

Tab. 42 Výpočet bonusů – verze X

(v tis. Kč)	2006	2007	2008
EVA	5 825	7 501	2 966
Bonus	583	750	297
Bonusová banka	437	999	1 022
<b>Vyplacený bonus</b>	<b>146</b>	<b>188</b>	<b>74</b>

Podniku XY, s.r.o. bych doporučila využívat bonusový systém verze XY, kdy odměňování vychází z absolutních hodnot a současně z přírůstků EVA. Neboť nebude docházet k vyplácení bonusů v případě, kdy došlo ke snížení hodnoty EVA.

Po zavedení systému odměňování do podniku XY, s.r.o. a jeho ustálení, bude možné pokračovat v rozšiřování účasti na bonusovém systému EVA a zároveň v budoucnu by byl možný přechod na moderní verzi bonusového systému EVA. Ten se vypočítá jako součet cílového bonusu a určitého procenta z rozdílu přírůstku EVA a očekávaného zlepšení EVA.

$$\text{Bonus} = \text{cílový bonus} + y\%(\Delta\text{EVA} - \text{OZE}) \quad (50)$$

#### 10.2.4 Mindset

Posledním krokem ze 4 M je Mindset, jehož cílem je zvýšit povědomí zaměstnanců o EVA, vzdělávání pracovníků, zaškolení a komunikace. Zaměstnanci musí konceptu EVA dobře porozumět, aby byla implementace úspěšná..

Je třeba rozhodnout, kdo bude absolvovat školení o konceptu EVA. V první fázi došlo k zaškolení členů řídicí skupiny, v další fázi by měli být zaškoleni ostatní vedoucí pracovníci, dále mistři a všichni zaměstnanci, kteří se podílejí svou prací na tvorbě hodnoty EVA.

Ve společnosti XY, s.r.o. se jedná na pozicích vedoucích pracovníků a mistrů o cca 20 zaměstnanců, kteří by se měli zúčastnit několikadenního školení o konceptu EVA, aby tomuto konceptu rozuměli a celý systém implementace pochopili. Toto školení by měli absolvovat po méněčlenných skupinách, aby nebyl přerušen chod firmy. Zaškolení ostatních zaměstnanců ve výrobě, kterých je přibližně 75 by mělo probíhat v rámci celofiremní porady. Tam by se všichni dověděli základní informace. Ty by poskytli a všechno vysvětlili členové řídicí skupiny, kteří mají nejvíce informací o konceptu EVA a celému problému rozumí. Potom by následovalo jednodenní školení, které by absolvovali zaměstnanci po skupinách, aby nedošlo k přerušení výroby.

### 10.3 Plán implementace konceptu EVA

Za proces implementace konceptu EVA do podniku XY, s.r.o. je odpovědná řídicí skupina, kterou tvoří dva ředitelé společnosti, vedoucí výroby a obchodu a ekonomický ředitel. Tato skupina absolvovala rozsáhlá školení o konceptu EVA a jeho implementaci a na základě všech získaných informací je schopna provést implementaci konceptu EVA do podniku XY, s.r.o.

Celková doba implementace byla odhadnuta na 8 měsíců. Přičemž v první fázi půjde o představení konceptu EVA v podniku, které by mělo proběhnout v prvním měsíci. Na to navazuje rozhodnutí o zavedení EVA, kdy byla sestavena řídicí skupina. V dalších pěti měsících by mělo být zavedeno tzv. 4 M – Measurement, Management, Motivation a Mindset, kdy každé M bude trvat asi jeden měsíc, ale zaškolení zaměstnanců až dva měsíce. V poslední fázi dojde k dokončení implementace konceptu EVA do podniku XY, s.r.o. a vše by mělo být zdárně dokončeno za osm měsíců od začátku projektu.

Tab. 43 Plán implementace konceptu EVA do podniku XY, s.r.o.

	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.
Představení EVA	■							
Rozhodnutí o zavedení EVA	■							
Measurement		■						
Management			■					
Motivation				■				
Mindset					■	■		
Dokončení implementace EVA							■	■

V následující tabulce (Tab. 44) můžeme vidět, koho se jednotlivé fáze implementace konceptu EVA do podniku XY, s.r.o. budou týkat.

Tab. 44 Proces implementace

Fáze implementace	
Představení EVA	vedení podniku
Rozhodnutí o zavedení EVA	řídící skupina
Measurement	řídící skupina
Management	vedení podniku
Motivation	řídící skupina
Mindset	celý podnik
Dokončení implementace EVA	celý podnik

Na začátku celého procesu implementace konceptu EVA do podniku XY, s.r.o. by měl být koncept ekonomické přidané hodnoty představen vedení podniku. To by mělo být seznámeno s konceptem EVA, jeho přínosy pro podnik XY, s.r.o. a možnostmi jeho využití v podniku. Vedení podniku by na základě těchto informací mělo učinit základní rozhodnutí o tom, zda bude chtít provést implementaci konceptu EVA do podniku XY, s.r.o.

Pokud se vedení rozhodne pro implementaci konceptu EVA, dalším krokem je sestavení řídicí skupiny, která bude mít na starosti další kroky v procesu implementace. Tato řídicí skupina by měla být sestavena z vrcholového vedení společnosti, proto bych navrhovala, aby se jejími členy stali oba ředitelé společnosti XY, s.r.o., dále vedoucí výroby, vedoucí obchodu a ekonomický ředitel. Jejich úkolem bude rozhodovat o dalších krocích implementace.

V první fázi je nutné, aby tato řídicí skupina absolvovala rozsáhlá školení, jejichž cílem bude seznámit její členy detailně s konceptem EVA a dokázali tak řídit celý proces implementace.

V další fázi by měla tato skupina rozhodnout o zavedení tzv. 4 M do podniku XY, s.r.o., jejichž detailní popis a doporučení pro společnost XY, s.r.o. je již uveden výše. První M (Measurement) se zabývá ekonomickou přidanou hodnotou – jak se bude počítat, o jaké položky bude upravována a jak často se bude počítat. Druhé M (Management) řeší řízení procesů v podniku. Třetí M (Motivation) se zabývá motivací zaměstnanců v podniku, aby došlo k jejich zapojení a ztotožnění se s novým přístupem – konceptem ekonomické přidané hodnoty. Jedná se o nastolení nového systému odměňování ve firmě, nejprve na úrovni vyššího vedení a postupem času zapojení všech pracovníků podniku. A čtvrté M (Mindset) řeší zaškolení všech pracovníků podniku, aby i oni dokázali rozumět konceptu EVA. Toto školení bude časově náročné, ale pro celý proces implementace je velmi důležité.

V poslední fázi by mělo dojít k postupnému dokončení implementace konceptu EVA do podniku XY, s.r.o.

#### 10.4 Náklady na implementaci

Náklady na celý proces implementace nesmí být vyšší než přínosy z této implementace pro podnik XY, s.r.o.

Náklady na jednotlivé fáze implementace jsou uvedeny v následující tabulce (Tab. 45) a celkový odhad nákladů činí 331 tis. Kč. Náklady jsou tvořeny náklady na školení řídicí skupiny, dále odměnou těmto členům za účast na implementaci konceptu EVA do podniku XY, s.r.o., další položku tvoří náklady na školení ostatních zaměstnanců společnosti a zbytek tvoří ostatní náklady na implementaci konceptu EVA.

Tab. 45 Odhad nákladů na implementaci konceptu EVA

	<b>Náklady</b>
Školení řídicí skupiny	112 000 Kč
Odměny členům skupiny	80 000 Kč
Školení zaměstnanců	64 000 Kč
Ostatní náklady	75 000 Kč
<b>Celkem</b>	<b>331 000 Kč</b>

#### 10.5 Přínosy implementace

Výsledkem úspěšné implementace konceptu EVA do podniku XY, s.r.o. by mělo být zvýšení hodnoty pro vlastníky společnosti. Předpokládaný vývoj ukazatele EVA v následujících

cích letech můžeme vidět v *Tab. 46*.

*Tab. 46 Předpokládaný vývoj ukazatele EVA*

(v tis. Kč)	2009	2010	2011
NOA	83 741	92 115	101 326
NOPAT	14 948	16 443	18 088
WACC	12,69%	11,53%	10,48%
<b>EVA</b>	<b>4 325</b>	<b>5 820</b>	<b>7 464</b>

Ekonomická přidaná hodnota by se měla v následujících letech 2009 až 2011 zvyšovat díky zavedení konceptu EVA do podniku XY, s.r.o. Přitom výše nákladů na proces implementace je v porovnání s hodnotou EVA nízká, tudíž implementace je pro podnik výhodná.

## 10.6 Rizika implementace

Mezi rizika implementace konceptu EVA patří především to, že není zaručena úspěšnost celého projektu, tzn. že implementace bude neúspěšná, náklady i čas na ni vynaložené budou ztraceny a nedojde k přínosům, které měli vyplýnout ze zavedení konceptu EVA do podniku XY, s.r.o. To může nastat v případě, že některé kroky implementace budou podceněny, dojde k chybnému výpočtu EVA či nebudou dostatečně identifikovány klíčové faktory ovlivňující tvorbu hodnoty.

Další riziko představují samotní zaměstnanci podniku XY, s.r.o., kteří dosud neměli žádné informace a zkušenosti s konceptem ekonomické přidané hodnoty. Z toho důvodu budou absolvovat nutná školení, aby došlo k eliminaci tohoto rizika.

Velkým rizikem může být riziko finanční, tzn. že by firma neměla dostatek finančních prostředků na proces implementace konceptu EVA do podniku XY, s.r.o. Toto riziko firmě XY, s.r.o. nehrozí, neboť má dostatek volných peněžních prostředků, které může na implementaci uvolnit, aniž by to ohrozilo její plynulý chod. Zároveň náklady na implementaci nejsou v porovnání s dosaženým efektem nijak vysoké, tudíž toto riziko firmě opravdu nehrozí.

## ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo zhodnocení výkonnosti podniku XY, s.r.o. pomocí tradičních ukazatelů hodnocení výkonnosti podniku a pomocí moderního konceptu ekonomické přidané hodnoty a návrh implementace konceptu EVA do podniku XY, s.r.o.

V teoretické části této práce jsem provedla literární rešerši týkající se hodnocení výkonnosti podniku. Popsala jsem tradiční ukazatele hodnocení výkonnosti podniku, kam patří absolutní, rozdílové a poměrové ukazatele, dále souhrnné ukazatele a pyramidový rozklad ukazatele ROE. Mezi poměrové ukazatele patří ukazatele rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti a tržní ukazatele. Do souhrnných ukazatelů patří Altmanův model a index IN05. Na závěr jsou shrnuty nevýhody těchto ukazatelů.

V další části jsou uvedeny moderní ukazatele hodnocení výkonnosti podniku, kam patří diskontované cash flow, tržní přidaná hodnota, excess return, TSR, SVA, CFROI, CROGA a EVA. V následující kapitole je rozepsán podrobný návod na výpočet EVA. Na závěr jsou uvedeny výhody a nevýhody tohoto ukazatele.

Další kapitola se zabývá implementací konceptu EVA a popisem jeho jednotlivých částí.

Praktická část začíná základními informacemi o společnosti XY, s.r.o., je provedena SWOT analýza a charakteristika odvětví, do kterého firma spadá.

Následuje kapitola o tradičních ukazatelích a jsou uvedeny výpočty jednotlivých poměrových ukazatelů v podniku XY, s.r.o. a zároveň srovnání s odvětvím. Vypočítán je i Altmanův model a index IN05. Tato kapitola je zakončena pyramidovým rozkladem ukazatele ROE.

Potom je proveden výpočet ekonomické přidané hodnoty, ale nejdříve jsou vymezena NOA, NOPAT a WACC. Na to navazuje pyramidový rozklad ukazatele EVA a identifikace hlavních generátorů jeho hodnoty.

Na závěr je proveden návrh implementace konceptu EVA do podniku XY, s.r.o. a popsány jeho jednotlivé kroky.

**SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY**

- [1] BLAHA, Zdenek Sid, JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Jak posoudit finanční zdraví firmy: Finanční analýza pro investory: bankéře, brokery, manažery, podnikatele a drobné akcionáře*. 1. vyd. Praha: Management Press, 1994. 127 s. ISBN 80-85603-62-4.
- [2] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. upr. vyd. Praha : Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
- [3] FIBÍROVÁ, Jana; ŠOLJAKOVÁ, Libuše. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. 1. vyd. Praha : ASPI, 2005. 264 s. ISBN 80-7357-084-X.
- [4] GRÜNWARD, Rolf. *Analýza finanční důvěryhodnosti podniku: testuje finanční důvěryhodnost svého obchodního partnera či klienta podle jeho účetních výkazů: uživatelská příručka s příklady*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2001. 76 s. ISBN 80-86119-47-5.
- [5] GRÜNWARD, Rolf, HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [6] JINDŘICHOVSKÁ, Irena, BLAHA, Zdenek Sid. *Podnikové finance*. 1. vyd. Praha: Management Press, 2001. 316 s. ISBN 80-7261-025-2.
- [7] KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 1999. 304 s. ISBN 80-7179-227-6.
- [8] KISLINGEROVÁ, Eva, HNILICA, Jiří. *Finanční analýza: krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- [9] KISLINGEROVÁ, Eva, et al. *Manažerské finance*. 2. přeprac. a rozšíř. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
- [10] KOVANICOVÁ, Dana, KOVANIC, Pavel. *Podklady skryté v účetnictví: Díl II Finanční analýza účetních výkazů*. 1. vyd. Praha: Polygon, 1995. 300 s. ISBN 80-901778-4-0.
- [11] LANDA, Martin. *Jak číst finanční výkazy*. 1. vyd. Brno : Computer Press, 2008. 176 s. ISBN 978-80-251-1994-5.
- [12] MARINIČ, Pavel. *Finanční analýza a finanční plánování ve firemní praxi*. 1. vyd.



- Praha : Oeconomica, 2008. 191 s. ISBN 978-80-245-1397-3.
- [13] MAŘÍK, Miloš, MAŘÍKOVÁ, Pavla. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. vyd. Praha : Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- [14] MAŘÍK, Miloš, et al. *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.
- [15] MRKVIČKA, Josef, KOLÁŘ, Pavel. *Finanční analýza*. 2. přeprac. vyd. Praha: Aspi, 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
- [16] NEUMAIEROVÁ, Inka, NEUMAIER, Ivan. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.
- [17] 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.
- [18] PAVELKOVÁ, Drahomíra, KNÁPKOVÁ, Adriana. *Podnikové finance : Studijní pomůcka pro distanční studium*. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2007. 293 s. ISBN 978-80-7318-593-0.
- [19] PAVELKOVÁ, Drahomíra, KNÁPKOVÁ, Adriana. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha : Linde nakladatelství s.r.o., 2005. 293 s. ISBN 80-86131-63-7.
- [20] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza : metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. aktualiz. vyd. Praha : Grada Publishing, 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.
- [21] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno : Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- [22] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera - finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vyd. Praha : Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8.
- [23] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetnictví pro manažery*. 1. vyd. Praha: Grada, 2005. 228 s. ISBN 80-247-1195-8.
- [24] SEKERKA, Bohuslav. *Analýza společnosti na bázi účetních výkazů*. 2. upr. vyd. Praha: Profess, 1997. 172 s. ISBN 80-85235-40-4.

- [25] SOUČEK, Zdeněk. *Firma 21. století : (Předstihneme nejlepší!!!)*. 1. vyd. Praha : Professional publishing, 2005. 258 s. ISBN 80-86419-88-6.
- [26] WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti : Jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, 2009. 256 s. ISBN 978-80-247-2924-4.
- [27] YOUNG, S. David, O'BYRNE, Stephen F. *EVA and Value-Based Management: A practical guid to implementation*. New York : McGraw-Hill, 2001. 493 s. ISBN 0-07-136439-0.

#### Elektronické zdroje

- [28] *Analytické materiály MPO* [online]. 2005 [cit. 2010-02-15]. Dostupný z www: <<http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/>>.
- [29] *Damodaran Online*. [on-line]. [cit. 2010-02-15]. Dostupný z www: <<http://www.damodaran.com>>.
- [30] SINGER, J. A., MILLAR, D. L. *Value-Based Management Done Right: The EVA Implementation at Harsco*. [online]. EVALuation April 2003. Dostupný z www: <[http://www.sternstewart.com/research/200304\\_Value-based%20Management%20Done%20Right-The%20EVA%20Implementation%20at%20Harsco.pdf](http://www.sternstewart.com/research/200304_Value-based%20Management%20Done%20Right-The%20EVA%20Implementation%20at%20Harsco.pdf)>. [cit. 2010-02-15]

#### Ostatní zdroje

- [31] *Interní materiály společnosti XY, s.r.o.*

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

A	Aktiva
APT	Model arbitrážního oceňování
$\beta$	Koeficient $\beta$
BCF	Brutto cash flow
BÚ	Bankovní úvěr
BV	Účetní hodnota
C	Kapitál
C	Tržní cena dluhopisu
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
CF	Cash flow
CFROI	Cash flow return on investment
CK	Cizí kapitál
CROGA	Hotovostní rentabilita hrubých aktiv
CZ	Cizí zdroje
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČZ	Čistý zisk
D	Dividenda
DCF	Diskontované cash flow
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EBITDA	Zisk před zdaněním, úroky a odpisy

---

EBT	Zisk před zdaněním
EPS	Čistý zisk na akcii
ER	Excess return
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FM	Finanční majetek
GA	Hrubá aktiva
$i$	Diskontní míra
IRR	Vnitřní výnosové procento
K	Kapitál
KBÚ	Krátkodobé bankovní úvěry
KZ	Krátkodobé závazky
LIBOR	Londýnská mezibankovní úroková sazba
LP	Leasingová platba
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	Tržní přidaná hodnota
N	Nominální cena dluhopisu
$n$	Doba ekonomické životnosti
$N_{CK}$	Náklady na cizí kapitál
$N_{VK}$	Náklady na vlastní kapitál
NA	Hodnota neodepisovaných aktiv
Ná	Náklady
NáZb	Náklady na prodané zboží
NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Zisk z operativní činnosti
NPV	Čistá současná hodnota

---

NÚ	Nákladové úroky
O	Odpisy
OA	Oběžná aktiva
OATCF	Provozní cash flow po zdanění
ON	Osobní náklady
OstN	Ostatní náklady
OZE	Očekávané zlepšení EVA
P	Očekává prodejní cena
PH	Přidaná hodnota
P/BV	Poměr tržní ceny akcie a její účetní hodnoty
P/E	Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii
PRIBOR	Pražská mezibankovní úroková sazba
$r_e$	Alternativní náklad na vlastní kapitál
$r_f$	Bezriziková sazba
$r_m$	Průměrná výnosnost kapitálového trhu
ROA	Rentabilita celkových aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita vloženého kapitálu
RONA	Výnosnost čistých aktiv
ROS	Rentabilita tržeb
SH	Současná hodnota
SV	Hodnota podniku pro vlastníky
SVA	Přidaná hodnota pro akcionáře
t	Jednotlivé roky
T	Tržby

---

T	Sazba daně
TSR	Total shareholder return
ú	Úrok z dluhopisu
V	Výnosy
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
VS	Výkonová spotřeba
WACC	Průměrné vážené náklady na kapitál
ZC	Zůstatková cena

**SEZNAM OBRÁZKŮ**

<i>Obrázek 1</i> Pyramidový rozklad ukazatele EVA .....	39
<i>Obrázek 2</i> SWOT analýza XY, s.r.o. ....	48
<i>Obrázek 3</i> Krytí DM dlouhodobými zdroji v letech 2005-2008.....	51
<i>Obrázek 4</i> Vývoj likvidity –XY, s.r.o. v letech 2005 – 2008.....	52
<i>Obrázek 5</i> Vývoj ukazatelů obratovosti v letech 2005 – 2008 .....	55
<i>Obrázek 6</i> Poměrové ukazatele – XY, s.r.o. a odvětví v roce 2008 .....	56
<i>Obrázek 7</i> Výsledky Z-skóre v letech 2005 – 2008 .....	57
<i>Obrázek 8</i> Výsledky Indexu IN05 v letech 2005 – 2008.....	58
<i>Obrázek 9</i> Rozklad ROE v letech 2005 – 2008 .....	59
<i>Obrázek 10</i> Vývoj ukazatele EVA v letech 2006 - 2008.....	72
<i>Obrázek 11</i> Pyramidový rozklad EVA podniku XY, s.r.o.....	75

**SEZNAM TABULEK**

<i>Tab. 1 Vývoj počtu zaměstnanců.....</i>	46
<i>Tab. 2 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury – XY, s.r.o.....</i>	50
<i>Tab. 3 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury – Odvětví .....</i>	51
<i>Tab. 4 Ukazatele likvidity – XY, s.r.o.....</i>	52
<i>Tab. 5 Ukazatele likvidity – Odvětví .....</i>	52
<i>Tab. 6 Ukazatele rentability – XY, s.r.o.....</i>	53
<i>Tab. 7 Ukazatele rentability – Odvětví .....</i>	53
<i>Tab. 8 Multiplikátor vlastního kapitálu – XY, s.r.o. ....</i>	53
<i>Tab. 9 Ukazatele aktivity – XY, s.r.o.....</i>	54
<i>Tab. 10 Ukazatele aktivity – Odvětví .....</i>	54
<i>Tab. 11 Porovnání poměrových ukazatelů v r. 2008 – XY, s.r.o. a Odvětví.....</i>	55
<i>Tab. 12 Klasické ukazatele výkonnosti podniku XY, s.r.o.....</i>	56
<i>Tab. 13 Výpočet Altmanova Z-skóre – XY, s.r.o. ....</i>	57
<i>Tab. 14 Výpočet Indexu IN05 – XY, s.r.o.....</i>	58
<i>Tab. 15 Současná hodnota leasingových splátek.....</i>	63
<i>Tab. 16 Výpočet SH leasingových splátek v roce 2005 .....</i>	63
<i>Tab. 17 Výpočet SH leasingových splátek v roce 2006 .....</i>	63
<i>Tab. 18 Výpočet SH leasingových splátek v roce 2007 .....</i>	63
<i>Tab. 19 Výpočet SH leasingových splátek v roce 2008 .....</i>	63
<i>Tab. 20 Vývoj krátkodobého finančního majetku .....</i>	64
<i>Tab. 21 Vývoj nedokončených investic .....</i>	64
<i>Tab. 22 Vývoj neúročných cizích zdrojů .....</i>	64
<i>Tab. 23 Vymezení NOA v jednotlivých letech (aktivní část rozvahy).....</i>	65
<i>Tab. 24 Vývoj nákladových úroků.....</i>	65
<i>Tab. 25 Vymezení NOPAT v jednotlivých letech .....</i>	65
<i>Tab. 26 Vymezení C v jednotlivých letech (pasivní část rozvahy) .....</i>	66
<i>Tab. 27 Náklady na bankovní úvěr – 1. alternativa.....</i>	66
<i>Tab. 28 Náklady na bankovní úvěr – 2. alternativa.....</i>	67
<i>Tab. 29 Náklady na bankovní úvěr – 3. alternativa.....</i>	67
<i>Tab. 30 Náklady na bankovní úvěr .....</i>	67
<i>Tab. 31 Úroková sazba leasingu.....</i>	67



---

<i>Tab. 32 Průměrné náklady dluhu .....</i>	68
<i>Tab. 33 Model oceňování kapitálových aktiv .....</i>	68
<i>Tab. 34 Odvození nákladů na VK pomocí průměrné rentability VK .....</i>	68
<i>Tab. 35 Odvození nákladů na VK z nákladů na CK .....</i>	69
<i>Tab. 36 Výpočet nákladů na kapitál pomocí stavebnicové metody .....</i>	69
<i>Tab. 37 Přehled nákladů na vlastní kapitál dle různých přístupů .....</i>	69
<i>Tab. 38 Výpočet WACC .....</i>	70
<i>Tab. 39 Výpočet EVA podle ekonomického modelu.....</i>	71
<i>Tab. 40 Výpočet ukazatele EVA podle účetního modelu.....</i>	71
<i>Tab. 41 Výpočet bonusů – verze XY.....</i>	82
<i>Tab. 42 Výpočet bonusů – verze X.....</i>	82
<i>Tab. 43 Plán implementace konceptu EVA do podniku XY, s.r.o. ....</i>	84
<i>Tab. 44 Proces implementace .....</i>	84
<i>Tab. 45 Odhad nákladů na implementaci konceptu EVA .....</i>	85
<i>Tab. 46 Předpokládaný vývoj ukazatele EVA .....</i>	86

**SEZNAM PŘÍLOH**

Příloha P I: Rozvaha - XY, s.r.o. ....	99
Příloha P II: Výkaz zisku a ztráty - XY, s.r.o.....	100
Příloha P III: Rozvaha - odvětví .....	101
Příloha P IV: Výkaz zisku a ztráty - odvětví.....	102

**PŘÍLOHA P I: ROZVAHA - XY, S.R.O.**

(v tis. Kč)	2005	2006	2007	2008
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>131 483</b>	<b>145 705</b>	<b>69 370</b>	<b>90 635</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>76 915</b>	<b>70 990</b>	<b>5 468</b>	<b>29 560</b>
DNM	98	33	15	0
DHM	76 817	70 957	5 453	19 721
DFM	0	0	0	0
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>53 410</b>	<b>73 325</b>	<b>62 584</b>	<b>60 161</b>
Zásoby	12 854	15 410	20 879	19 745
Dlouhodobé pohledávky	73	263	3 093	3 063
Krátkodobé pohledávky	38 426	34 650	29 174	25 698
Krátkodobý finanční majetek	2 057	23 002	9 438	11 655
<b>Časové rozlišení</b>	<b>1 158</b>	<b>1 390</b>	<b>1 318</b>	<b>914</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>131 483</b>	<b>145 705</b>	<b>69 370</b>	<b>90 635</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>96 272</b>	<b>100 573</b>	<b>46 471</b>	<b>59 292</b>
Základní kapitál	200	200	200	200
Kapitálové fondy	0	0	0	-161
Rezervní fondy	20	35	35	35
VH minulých let	85 308	85 037	32 716	46 236
VH běžného účetního období	10 744	15 301	13 520	12 982
<b>Cizí zdroje</b>	<b>35 101</b>	<b>44 868</b>	<b>22 819</b>	<b>31 093</b>
Rezervy	11 700	13 398	0	0
Dlouhodobé závazky	2 939	3 285	417	883
Krátkodobé závazky	10 138	22 881	18 408	9 891
Bankovní úvěry a výpomoci	10 324	5 304	3 994	20 319
<i>Bankovní úvěry dlouhodobé</i>	<i>4 376</i>	<i>3 557</i>	<i>2 247</i>	<i>13 866</i>
<i>Krátkodobé bankovní úvěry</i>	<i>5 948</i>	<i>1 747</i>	<i>1 747</i>	<i>6 453</i>
<b>Časové rozlišení</b>	<b>110</b>	<b>264</b>	<b>80</b>	<b>250</b>

**PŘÍLOHA P II: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY - XY, S.R.O.**

(v tis. Kč)	2005	2006	2007	2008
Tržby za prodej zboží	0	0	479	0
Výkony	155 648	162 610	182 369	190 879
<i>Tržby za prodej vl. výrobků a služeb</i>	<i>153 718</i>	<i>162 571</i>	<i>181 400</i>	<i>189 239</i>
<i>Změna stavu zásob</i>	<i>429</i>	<i>-306</i>	<i>751</i>	<i>1 242</i>
<i>Aktivace</i>	<i>1 501</i>	<i>345</i>	<i>218</i>	<i>398</i>
Tržby z prodeje DM a materiálu	9 340	8 285	7 852	6 207
Ostatní provozní výnosy	-1 240	-1 645	-1 460	-1 403
Výnosové úroky	7	61	29	169
Ostatní finanční výnosy	511	119	195	825
Mimořádné výnosy	25	0	0	0
<b>VÝNOSY</b>	<b>164 291</b>	<b>169 430</b>	<b>189 464</b>	<b>196 677</b>
Náklady na prodané zboží	0	0	477	0
Výkonová spotřeba	96 721	97 626	120 635	119 788
Osobní náklady	30 692	33 357	37 888	37 294
Daně a poplatky	433	269	231	38
Odpisy DNM a DHM	4 788	5 571	2 165	4 349
ZC prodaného DM a materiálu	7 683	6 888	7 275	5 022
Změna stavu rezerv a opravných položek	6 404	3 022	-5 085	6 801
Ostatní provozní náklady	2 043	1 402	6 916	2 630
Nákladové úroky	145	313	207	703
Ostatní finanční náklady	585	539	817	1 487
Daň z příjmů	4 053	5 142	4 419	5 583
Mimořádné náklady	0	0	0	0
<b>NÁKLADY</b>	<b>153 547</b>	<b>154 129</b>	<b>175 944</b>	<b>183 695</b>

## PŘÍLOHA P III: ROZVAHA - ODVĚTVÍ

(v mil. Kč)	2005	2006	2007	2008
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>39 307</b>	<b>38 690</b>	<b>32 734</b>	<b>33 482</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>17 514</b>	<b>14 228</b>	<b>13 621</b>	<b>13 949</b>
DNM a DHM	12 661	12 976	10 328	10 252
DFM	4 853	1 253	3 293	3 696
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>21 537</b>	<b>24 229</b>	<b>18 951</b>	<b>19 420</b>
Zásoby	6 800	7 111	5 123	4 603
Pohledávky	6 524	12 049	10 860	7 907
Krátkodobý finanční majetek	8 214	5 070	2 968	6 911
<b>Ostatní aktiva</b>	<b>256</b>	<b>232</b>	<b>161</b>	<b>113</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>39 307</b>	<b>38 690</b>	<b>32 734</b>	<b>33 482</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>15 046</b>	<b>17 265</b>	<b>12 403</b>	<b>13 352</b>
Základní kapitál	5 793	5 291	3 938	3 859
Výsledek hospodaření	3 320	4 716	661	4 153
Nerozdělený zisk + fondy	5 933	7 258	7 805	5 340
<b>Cizí zdroje</b>	<b>23 037</b>	<b>20 282</b>	<b>20 015</b>	<b>19 996</b>
Rezervy	1 394	986	537	586
Dlouhodobé závazky	1 473	5 788	7 920	1 526
Krátkodobé závazky	15 287	8 868	7 514	14 144
Bankovní úvěry a výpomoci	4 883	4 640	4 045	3 740
<i>Bankovní úvěry dlouhodobé</i>	<i>2 520</i>	<i>2 447</i>	<i>2 119</i>	<i>1 789</i>
<i>Krátkodobé bankovní úvěry</i>	<i>2 363</i>	<i>2 193</i>	<i>1 926</i>	<i>1 951</i>
<b>Ostatní pasiva</b>	<b>1 225</b>	<b>1 143</b>	<b>315</b>	<b>134</b>

## PŘÍLOHA P IV: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY - ODVĚTVÍ

(v mil. Kč)	2005	2006	2007	2008
Tržby za prodej zboží	3 348	4 473	3 798	2 895
Výkony	54 237	55 364	44 783	40 765
<i>Tržby za prodej vl. výrobků a služeb</i>	<i>52 984</i>	<i>54 061</i>	<i>42 916</i>	<i>40 202</i>
<i>Změna stavu zásob</i>	<i>146</i>	<i>200</i>	<i>952</i>	<i>-85</i>
<i>Aktivace</i>	<i>1 107</i>	<i>1 102</i>	<i>916</i>	<i>648</i>
Ostatní výnosy	3 914	3 799	7 257	6 832
<b>VÝNOSY</b>	<b>61 499</b>	<b>63 636</b>	<b>55 838</b>	<b>50 492</b>
Náklady na prodané zboží	2 610	3 570	2 938	2 199
Výkonová spotřeba	39 739	40 226	35 342	33 150
Osobní náklady	8 142	8 510	6 061	6 023
Odpisy DNM a DHM	1 563	1 519	1 309	1 161
Ostatní náklady	3 101	1 544	8 108	1 060
Nákladové úroky	353	333	303	294
Daň z příjmů	1 335	1 609	558	1 226
<b>NÁKLADY</b>	<b>56 843</b>	<b>57 311</b>	<b>54 619</b>	<b>45 113</b>