

# **Projekt implementace konceptu EVA ve společnosti Slovácké strojírny, a.s.**

Bc. Kamila Valčíková

---

Diplomová práce  
2012

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2011/2012

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Kamila VALČÍKOVÁ**  
Osobní číslo: **M10470**  
Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt implementace konceptu EVA ve společnosti Slovácké strojírný, a.s.**

Zásady pro vypracování:

### Úvod

#### I. Teoretická část

- Zpracujte literární rešerši zaměřenou na tradiční a moderní ukazatele výkonnosti s důrazem na koncept EVA.

#### II. Praktická část

- Charakterizujte společnost a analyzujte vnitřní a vnější podmínky pro hodnocení výkonnosti podniku Slovácké strojírný, a. s.
- Provedte analýzu finanční výkonnosti podniku Slovácké strojírný, a.s. se zaměřením na koncept EVA.
- Na základě analýzy provedte zhodnocení výkonnosti podniku a vypracujte projekt implementace konceptu EVA do podniku Slovácké strojírný, a. s.

### Závěr

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

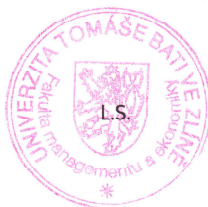
Seznam odborné literatury:

**FIBÍROVÁ, Jana a Libuše ŠOLJAKOVÁ. Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku. Vyd. 1. Praha: ASPI, 2005. ISBN 807357084X.**  
**MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2001. ISBN 808611936X.**  
**ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK. Měření výkonnosti firem. 1. vyd. Plzeň: Západočeská univerzita, 2004. ISBN 80-7043-258-6.**  
**WAGNEROVÁ, Irena. Hodnocení a řízení výkonnosti. Vyd. 1. Praha: Grada, 2008. ISBN 978-80-247-2361-7.**  
**YOUNG, David S a Stephen F. O'BYRNE. EVA and value-based management : a practical guide to implementation. New York: McGraw-Hill, 2001. ISBN 0071364390.**

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Přemysl Pálka, Ph.D.**  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání diplomové práce: **26. března 2012**  
Termín odevzdání diplomové práce: **2. května 2012**

Ve Zlíně dne 26. března 2012

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
*děkanka*



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

## PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby<sup>1</sup>;
- diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3<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;

---

<sup>1</sup> 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 nahlížení 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 výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.
- (3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

<sup>2</sup> 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 vzdělávacího zařízení (školní dílo).

<sup>3</sup> 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). Odpírá-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.

- podle § 60<sup>4</sup> odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – diplomovou 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 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 práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem diplomovou práci zpracovala samostatně a použité informační zdroje jsem citovala;
- odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 26.4.2012



<sup>4</sup> 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:

- (2) Není-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 přihlídí k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

## **ABSTRAKT**

Tato diplomová práce je zaměřena na hodnocení výkonnosti podniku Slovácké strojírny, a.s. a následnou implementaci ekonomické přidané hodnoty. Diplomová práce se dělí na dvě části, teoretickou a praktickou. Teoretická část obsahuje popis způsobů hodnocení výkonnosti podniku. Konec této části je zaměřen na implementaci ekonomické přidané hodnoty do konkrétních společností. V praktické části je představena analyzovaná společnost, její základní ekonomické údaje a vnitřní a vnější prostředí. V další části je uvedeno hodnocení výkonnosti podniku Slovácké strojírny, a.s. pomocí tradičních ukazatelů. Závěr analytické části je zaměřen na výpočet ekonomické přidané hodnoty.

Poslední část této diplomové práce tvoří projekt, který představuje doporučení pro podnik a následně popis implementačního procesu do podniku Slovácké strojírny, a.s.

**Klíčová slova:** výkonnost podniku, spider analýza, čistá operativní aktiva, čistý operativní zisk, vážené průměrné náklady na kapitál, ekonomická přidaná hodnota, pyramidový rozklad EVA, implementace.

## **ABSTRACT**

This master thesis is focused on the evaluation of performance of the company Slovácké strojírny, a.s. and subsequent implementation of economic value added. The thesis is divided into two parts, theoretical and practical. The theoretical part contains a description of methods of evaluating performance. The end of this section is focused on implementation of the economic value added in specific companies. In the practical part is introduced an analyzed company, its basic economic data and its internal and external environment. The next section provides the performance evaluation of Slovácké strojírny, a.s. using traditional indicators. The conclusion of the analysis is focused on calculation of economic value added. The last part of this master thesis consists of a project that presents recommendation for the company and then a description of implementation process in the company Slovácké strojírny, a.s.

**Keywords:** Business Performance, Spider Analysis, Net Operating Assets, Net Operating Profit After Taxes, Weighted Average Cost of Capital, Economic Value Added, Pyramidal Decomposition of EVA, Implementation.

Děkuji mému vedoucímu panu Ing. Přemyslu Pálkovi, Ph.D. za odborné vedení, cenné připomínky a rady v průběhu zpracování této práce. Dále bych chtěla poděkovat finančnímu řediteli Slovákých strojů, a.s. panu Ing. Vladislavu Ondrůškovi za poskytnutí materiálů, doplňujících informací a konzultací při přípravě této diplomové práce.

Zvláštní poděkování patří také mé rodině a příteli za to, že byli mou velkou podporou v průběhu celého mého studia.

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>11</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>13</b>
<b>1 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU</b> .....	<b>14</b>
1.1 VÝKONNOST PODNIKU .....	14
1.2 PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ VÝKONNOSTI .....	15
1.2.1 Net Present Value – čistá současná hodnota .....	16
1.2.2 Řízení hodnoty.....	17
1.2.3 Shareholder value x Stakeholder value .....	17
<b>2 MODELY MĚŘENÍ VÝKONNOSTI V PODNIKU</b> .....	<b>19</b>
2.1 TRADIČNÍ PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ VÝKONNOSTI .....	19
2.1.1 Ukazatele zisku.....	20
2.1.2 Ukazatele cash-flow .....	20
2.1.3 Ukazatele rentability.....	21
2.1.4 Ukazatelé zadluženosti .....	21
2.2 MODERNÍ PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ VÝKONNOSTI.....	22
2.2.1 Nejpoužívanější moderní ukazatele.....	22
<b>3 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA</b> .....	<b>23</b>
3.1 METODIKA VÝPOČTU UKAZATELE EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY .....	23
3.1.1 Vymezení čistých operativních aktiv – NOA .....	24
3.1.2 Vymezení čistého operativního zisku – NOPAT .....	24
3.1.3 Vymezení vážených průměrných nákladů na kapitál – WACC .....	25
3.2 MOŽNOSTI VYUŽITÍ UKAZATELE EVA .....	27
3.3 IMPLEMENTACE KONCEPTU EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY DO PODNIKU .....	27
3.4 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA A JEJÍ UPLATNĚNÍ VE FIRMÁCH .....	29
3.4.1 Využití ukazatele EVA v České republice .....	30
3.4.2 Ekonomická přidaná hodnota v McKee Foods Corporation .....	31
3.4.3 Úspěšná implementace ekonomické přidané hodnoty do společnosti Harsco.....	32
3.4.4 EVA jako motivační faktor ve společnosti Whole Foods Market.....	33
3.4.5 Implementace EVA do společností na Novém Zélandu.....	33
3.5 HLAVNÍ NEDOSTATKY EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY .....	34
3.6 NEJČASTĚJŠÍ CHYBY VZNIKLÉ PŘI IMPLEMENTACI KONCEPTU EVA .....	34
<b>4 SHRUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI</b> .....	<b>35</b>
<b>II PRAKTICKÁ ČÁST</b> .....	<b>36</b>
<b>5 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI SLOVÁCKÉ STROJÍRNY, A.S.</b> .....	<b>37</b>



5.1	VYMEZENÍ PŘEDMĚTU PODNIKÁNÍ .....	37
5.2	HISTORIE PODNIKU SLOVÁCKÉ STROJÍRNY, A.S. ....	37
5.3	ZÁKLADNÍ EKONOMICKÁ DATA SPOLEČNOSTI SLOVÁCKÉ STROJÍRNY, A.S. ....	38
5.3.1	Základní kapitál společnosti Slovácké strojírny, a.s. ....	38
5.3.2	Vývoj obratu společnosti Slovácké strojírny, a.s. ....	39
5.3.3	Rozdělení produkce v jednotlivých letech .....	40
5.3.4	Vývoj počtu zaměstnanců v podniku Slovácké strojírny, a.s. ....	40
<b>6</b>	<b>ANALÝZA VNITŘNÍCH A VNĚJŠÍCH PODMÍNEK PRO HODNOCENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI .....</b>	<b>43</b>
6.1	SWOT ANALÝZA .....	43
6.1.1	Silné stránky .....	43
6.1.2	Slabé stránky .....	43
6.1.3	Příležitosti .....	44
6.1.4	Hrozby .....	44
6.2	PORTERŮV MODEL PĚTI KONKURENČNÍCH SIL .....	44
6.2.1	Riziko vstupu potenciálních konkurentů .....	44
6.2.2	Rivalita mezi stávajícími konkurenty .....	45
6.2.3	Smluvní síla odběratelů .....	45
6.2.4	Smluvní síla dodavatelů .....	46
6.2.5	Substituty .....	46
6.3	PEST ANALÝZA .....	46
6.3.1	Politicko-legislativní faktory .....	46
6.3.2	Ekonomické faktory .....	47
6.3.3	Sociální faktory .....	47
6.3.4	Technologické faktory .....	48
<b>7</b>	<b>ANALÝZA SOUČASNÉHO SYSTÉMU HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU SLOVÁCKÉ STROJÍRNY, A.S. ....</b>	<b>49</b>
7.1	VÝVOJ VÝSLEDKU HOSPODAŘENÍ A TRŽEB ZA VLASTNÍ VÝROBKY A SLUŽBY V PODNIKU SLOVÁCKÉ STROJÍRNY, A.S. ....	49
7.1.1	Srovnání vývoje společnosti s vývojem hrubého domácího produktu .....	50
7.1.2	Srovnání tržeb z výrobků a služeb s průmyslovým odvětvím podle Bazických indexů .....	51
7.2	ZHODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU POMOCÍ SPIDER ANALÝZY .....	51
<b>8</b>	<b>HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU POMOCÍ KONCEPTU EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY .....</b>	<b>56</b>
8.1	VYMEZENÍ ČISTÝCH OPERATIVNÍCH AKTIV .....	56
8.1.1	Aktivace položek .....	56
8.1.2	Vyloučení neoperativních aktiv .....	57
8.1.3	Neúročný cizí kapitál .....	58
8.1.4	Výpočet čistých operativních aktiv .....	59
8.2	VÝPOČET ČISTÉHO OPERATIVNÍHO ZISKU .....	59
8.3	VÁŽENÉ PRŮMĚRNÉ NÁKLADY NA KAPITÁL .....	61
8.3.1	Náklady na cizí kapitál .....	61

8.3.2	Náklady na vlastní kapitál .....	62
8.3.3	Výpočet WACC.....	62
8.4	VÝPOČET EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY .....	63
8.5	SROVNÁNÍ UKAZATELE EVA PŘED A PO ZAPOČTENÍ OCEŇOVACÍCH ROZDÍLŮ DLOUHODOBÉHO MAJETKU .....	64
8.6	GENERÁTORY EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY.....	66
8.7	SROVNÁNÍ EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY S ODVĚTVÍM .....	68
<b>9</b>	<b>PROJEKT IMPLEMENTACE EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY DO SPOLEČNOSTI SLOVÁCKÉ STROJÍRNY, A.S. ....</b>	<b>70</b>
9.1	ZHDNOCENÍ ANALÝZY VÝKONNOSTI PODNIKU SLOVÁCKÉ STROJÍRNY, A.S. ....	70
9.2	MOŽNOSTI VYUŽITÍ UKAZATELE EVA V PODNIKU SLOVÁCKÉ STROJÍRNY, A.S. 72	
9.2.1	EVA jako měřítko výkonnosti firmy .....	72
9.2.2	EVA jako základ integrovaného systému finančního řízení ve společnosti .....	73
9.2.3	EVA jako nástroj zainteresovanosti managementu .....	73
9.3	IMPLEMENTACE EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY DO PODNIKU SLOVÁCKÉ STROJÍRNY, A.S. ....	73
9.3.1	Rozhodnutí o zavedení konceptu ekonomické přidané hodnoty .....	74
9.3.2	Strategie při zavádění ekonomické přidané hodnoty.....	74
9.3.3	Plán implementace ekonomické přidané hodnoty .....	82
9.4	ZHDNOCENÍ IMPLEMENTACE EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY DO PODNIKU SLOVÁCKÉ STROJÍRNY, A.S. ....	84
9.4.1	Přínosy implementace ekonomické přidané hodnoty .....	84
9.4.2	Náklady implementace ekonomické přidané hodnoty.....	84
9.4.3	Rizika zavedení ekonomické přidané hodnoty .....	85
	<b>ZÁVĚR.....</b>	<b>87</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....</b>	<b>89</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK .....</b>	<b>93</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ.....</b>	<b>95</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>96</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>98</b>

## ÚVOD

V současné době vysoké konkurence se hodnocení výkonnosti podniku stává stále více důležitou součástí finančního řízení. V mnoha zemích se snižuje význam tradičních ukazatelů zaměřených na tvorbu zisku a nahrazují je ukazatele měřící tvorbu hodnoty pro akcionáře společnosti (Šulák a Vacík, 2003, str. 5). Ukazatelé, jejichž cílem je tvorba akcionářské hodnoty, počítají nejen s dosaženým ziskem, ale i s náklady kapitálu, především vlastního (Maříková a Mařík, 2001, str. 9). Nejznámější ukazatel, který řeší tuto problematiku, je ekonomická přidaná hodnota.

Ekonomická přidaná hodnota není v podnicích České republiky využívána v takové míře, jako je tomu v zahraničí. Povědomí o tomto konceptu je v českých podnicích pouze na úrovni teoretických znalostí. Tento ukazatel se zabývá především ekonomickým ziskem, který je definován jako rozdíl mezi účetním ziskem odvozeným od provozního výsledku hospodaření a oportunitními náklady vloženého kapitálu (Šulák a Vacík, 2003, str. 12). „*Ukazatel ekonomické přidané hodnoty je tedy měřítkem finanční výkonnosti firmy, která silně koreluje s její tržní výkonností*“ (Šulák a Vacík, 2003, str. 12).

Cílem této diplomové práce je navrhnout implementaci konceptu ekonomické přidané hodnoty do podniku Slovácké strojírný, a.s. Před samotným procesem zavedení tohoto konceptu hodnocení výkonnosti se zaměřím na analýzu výkonnosti podniku.

Diplomová práce má dvě části a to teoretickou a praktickou. Teoretická část shrnuje poznatky zjištěné o hodnocení výkonnosti podniků. Blíže se zaměřuje na tradiční ukazatele používané analyzovanou společností. Poté je definována ekonomická přidaná hodnota a způsob jejího výpočtu. V poslední kapitole teoretické části jsou uvedeny příklady fungování konceptu EVA v konkrétních společnostech, převážně zahraničních.

Praktická část je rozdělena na dva celky. V první části jsou uvedeny základní informace o společnosti Slovácké strojírný, a.s. zaměřující se na vývoj obratu, počet zaměstnanců a průměrnou mzdu. Další část se věnuje analýze vnitřního a vnějšího prostředí podniku, pomocí analýzy SWOT, PEST a Porterova modelu pěti konkurenčních sil.

Další kapitola praktické části je zaměřena na současné hodnocení výkonnosti v podniku Slovácké strojírný, a.s. Jelikož podnik pro měření výkonnosti používá především klasické ukazatele, bude provedena Spider analýza.

Po zhodnocení podniku pomocí klasických ukazatelů se zaměřím na moderní ukazatel měření výkonnosti – ekonomickou přidanou hodnotu. V rámci této kapitoly provedu úpravy potřebné pro reálný výpočet a vyčísím vážené průměrné náklady kapitálu. Po vypočtení ekonomické přidané hodnoty provedu srovnání ekonomického modelu s účetním. Dále se zaměřím na výpočet vlivů jednotlivých generátorů hodnoty na celkový ukazatel EVA. V poslední části této kapitoly provedu srovnání výsledků podniku s odvětvím zpracovatelského průmyslu.

Druhý celek praktické části se bude zabývat samotným projektem implementace ekonomické přidané hodnoty. Nejdříve provedu shrnutí zhodnocení výkonnosti, poté specifikuju možnosti využití ukazatele ekonomické přidané hodnoty v podniku Slovácké strojírny, a.s. V další části doporučím podniku, jak postupovat při zavádění tohoto konceptu do finančního řízení společnosti. Závěrečná část této diplomové práce se bude věnovat přínosům, nákladům a rizikům implementace ekonomické přidané hodnoty do podniku Slovácké strojírny, a.s.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Jeden z hlavních cílů finančního řízení lze obecně formulovat jako neustálé zvyšování výkonnosti firem. Do popředí zájmů manažerů se teda dostává nutnost dlouhodobé orientace na výkonnost (Dluhošová, 2006, str.14). Hodnocení výkonnosti podniku tedy v poslední době patří k relativně často používanému pojmu nejen odborníky, ale i laickou veřejností. Podstatným základním prvkem pro hodnocení výkonnosti je správné určení měřítek a kritérií výkonnosti. Co se rozumí výkonností podniků, jaká jsou základní kritéria pro hodnocení výkonnosti a jaké přístupy se používají k měření a řízení výkonnosti, je obsahem následujících podkapitol (Fibírová, 2005, str.7).

### 1.1 Výkonnost podniku

Pro výkonnost podniku existuje řada definicí, ale ve většině publikací je tento pojem vysvětlován jako schopnost firmy, co nejlépe zhodnotit své investice vložené do podnikatelských aktivit. Podle Šuláka a Vacíka (2003, str. 9) vede definice k názoru, že podnikatelsky výkonná firma je pouze ta, která dosahuje hospodářské výsledky. Toto pojetí se však ukazuje být vzhledem k výše uvedené definici neúplné. Je nutné hodnotit podnikatelskou výkonnost také podle aktérů vstupujících do vztahů se společností. Podle Šuláka a Vacíka (2003, str. 9) se uživatelé hodnocení výkonnosti dělí do třech skupin:

- **zákazníci** – tato skupina uživatelů vnímá výkonnost jako schopnost podniku uspokojit potřeby zákazníka prostřednictvím kvalitního produktu v momentě jejich vzniku za cenu přijatelnou právě pro zákazníka
- **manažeři** – výkonnost podniku je dle manažerů vysoká tehdy, pokud firma má stabilní růst na trhu, nízké náklady, vyrovnané peněžní toky a její hospodaření je likvidní a rentabilní
- **vlastníci** – výkonnost je z pohledu vlastníků vysoká, jestliže dojde k navýšení jimi vloženého kapitálu v co největší míře a co nejkratším čase

Pavelková a Knápková (2009, str. 13) konstatují, že úspěch podniku v nových podmínkách tkví ve flexibilní reakci na změněné podnikání, sledování a pravidelné vyhodnocování podnikové výkonnosti a investování do jejího zvyšování. Dále také konstatují, že měření výkonnosti se na základě historického vývoje propracovalo od měření ziskových marží, přes růst zisku, měření rentability investovaného kapitálu až k moderním konceptům založeným na tvorbě hodnoty pro vlastníky a hodnotovému řízení. Pavelková a Knápková

(2009, str. 14) tedy pro hodnocení výkonnosti preferují hodnotu pro vlastníky, jelikož ta je základem úspěchu a další existence podniku.

## 1.2 Přístupy k měření výkonnosti

Mezi základní nástroje finančního managementu patří analytické procesy spojené s hodnocením finanční výkonnosti. Podle Šuláka a Vacíka (2003, str. 11) má tato analýza dvě základní dimenze:

- využití výsledků a závěrů vyplývajících z hodnocení finanční výkonnosti pro vyhodnocení dopadů z rozhodnutí, která byla přijata v minulosti;
- aplikace analýzy finanční výkonnosti při vyhodnocení finančního plánu v souvislosti s předpokládaným vývojem společnosti.

V současnosti nejvíce používaný postup měření výkonnosti podniku vychází z finančních ukazatelů, které posuzují vývoj ekonomický toků, důchodů a změny v majetku podnikatelských subjektů. Finanční analýza ve spojení s dalšími informacemi slouží jako jedno z východisek posouzení rizika provozního a finančního. Tyto rizika hrají významnou roli při sestavování kapitalizační nebo diskontní míry v jednotlivých modelech sloužících pro výpočet tržní hodnoty společnosti. (Šulák a Vacík, 2003, str. 11)

Manželé Neumaierovi (2002, str. 80 – 82) uvádějí, že základní kritérium pro posouzení výkonnosti firmy, je čistá současná hodnota. Upozorňují na důležitost odstranění nepřesnosti vnímání hodnoty majetku manažery. Tyto nepřesnosti vznikají, jelikož účetní výkazy obsahují typickým způsobem zdeformovanou informaci a není tedy možné zachytit mnohé skutečnosti, například:

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

I přes tyto nedostatky, zůstávají finanční výkazy stále nejlepším zdrojem dat a informací. Je nutné si ovšem uvědomit všechna úskalí, vzít v úvahu jejich omezení a odpovídajícím způsobem využít tyto data pro koncepci řízení hodnoty společnosti (Neumaierová a Neumaier, 2002, str. 82).

### 1.2.1 Net Present Value – čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota je základním kritériem pro hodnocení efektivnosti investice v moderním pojetí měření výkonnosti. Udává, kolik peněz nám za zvolenou dobu životnosti, projekt přinese anebo sebere (Pavelková a Knápková, 2009, str. 15). Tento způsob hodnocení výkonnosti se nezajímá o účetní položky, jako jsou výnosy a náklady, nezajímá se ani o hodnotu společnosti, ale řeší jen peněžní toky. Čistá současná hodnota se nehodí pro strategické rozhodování, její využití je vhodné spíše v krátkém a středním období pro hodnocení taktických aktivit společnosti (Zikmund, 2010).

Klíčovou roli při výpočtu čisté současné hodnoty hrají diskontované peněžní toky, neboli diskontované cash-flow. Podle Younga a O'Bernyho (2001, str. 22) je důležité zjistit, jakou pro nás mají budoucí peněžní toky hodnotu v současnosti. Při zjišťování diskontovaného cash-flow je nutné brát v úvahu tři následující faktory:

- velikost budoucích peněžních toků
- načasování budoucích peněžních toků
- míra nejistoty budoucích peněžních toků

Diskontované cash-flow lze spočítat podle následujícího vzorce:

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

Kde: PV = present value (diskontované cash-flow)

P<sub>t</sub> = peněžní toky v jednotlivých letech

i = úroková (diskontní míra)

t = jednotlivé roky

n = počet let celkem

Jakmile je zjištěno diskontované cash-flow, provedeme výpočet čisté současné hodnoty dle následujícího vzorce (Pavelková a Knápková, 2009, str. 15):

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

Kde: NPV = net present value (čistá současná hodnota)

PV = present value (diskontované cash-flow)

I = investment (výše investice)



Podle manželů Neumaierových (2002, str. 32) je nutné při posuzování výkonnosti společnosti brát ohled na dva základní principy teorie financí:

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

### 1.2.2 Řízení hodnoty

V dnešní době se stává stále významnějším spojování úspěchu s tvorbou hodnoty. Tento přístup řízení sleduje růst hodnoty jako hlavní cíl svého podnikání. Hodnota se ukazuje jako výhodné měřítko výkonnosti podniku, protože jako jediná bere v úvahu kompletní informace. Maximalizace hodnoty znamená, že se podnik musí snažit o co největší přínos pro vlastníky – v podobě podílů ze zisku a výnosů plynoucích z růstu cen vlastnických podílů (Pavelková a Knápková, 2009, str. 14-15). Young a O’Byrne (2001, str. 18) charakterizují tržní přidanou hodnotu jako koncept ekonomické přidané hodnoty v širším pojetí. Jedná se o učení v organizaci, jehož cílem je upřednostňování rozhodnutí na základě jeho přínosu k tvorbě hodnoty společnosti. Všechny klíčové procesy a systémy v podniku musí být orientovány právě na tvorbu hodnoty. Příkladem je vývoj nových produktů, jejichž cílem je maximalizace hodnoty podniku.

Kritická místa v řízení hodnoty jsou podle Younga a O’Byrneho (2001, str. 13) v rostoucím tlaku na manažery v souvislosti s dodáním zvýšené hodnoty podniku. Navíc často manažerům chybí „jazyk pro vytváření hodnoty“, to znamená, že nemají dostatečné prostředky, jak přesvědčit investory, aby dodali peníze právě do jejich společnosti. Neumějí jim dokázat, že jejich finanční prostředky budou ve společnosti využity produktivně a výhodně. Manažeri, kteří v tomto úkolu neuspějí, dostanou podnik do konkurenční nevýhody v oblasti hledání potencionálních finančních prostředků. Hodnotově založené řízení společnosti je často kritizováno z důvodu, že se zaměřuje pouze na tvorbu hodnoty pro akcionáře a ignoruje ostatní zájmové skupiny ve společnosti, jako jsou zaměstnanci, zákazníci a dodavatelé.

### 1.2.3 Shareholder value x Stakeholder value

Pro hodnocení tvorby hodnoty pro vlastníky Pavelková a Knápková (2009, str. 14) rozlišují dvě koncepce řízení a to shareholder value a stakeholder value. Podstata tohoto řízení spočívá v následujících principech:

- *shareholder value* – vlastníci do podniku přinesli nápad, investovali peníze a podstupují největší podnikatelské riziko. Dále budou podnikat jen v případě, že se jim vrátí vložená investice adekvátně k podstoupenému riziku;
- *stakeholder value* – pro úspěšné podnikání vlastníků je nutné uspokojování všech osob spjatých s podnikem – zákazníků, dodavatelů, investorů.

Tyto dvě koncepce řízení se vzájemně doplňují, to znamená, že vyplácet mzdu zaměstnanců, platit dodavatelům a splácet úroky věřitelům může podnik jen v případě, že dokáže vyrobit a prodat své výrobky a služby svým zákazníkům (Pavelková a Knápková, 2009, str. 14).

Young a O'Byrne (2001, str. 5-6) popisují vývoj řízení podle hodnoty pro vlastníky jako obrovský pokrok v posledních 20 letech. Nejprve docházelo ke změně řízení ve Spojených státech a pomalu se tento způsob řízení dostával do Evropy, Asie a Latinské Ameriky. Investoři se vždy starali o růst bohatství akcionářů, ale soubor faktorů a okolností donutil vedoucí manažery, aby přehodnotili své role související s vytvářením hodnoty.

## 2 MODELY MĚŘENÍ VÝKONNOSTI V PODNIKU

Ve světě je mezi reprezentovanými poradenskými firmami, manažery podniků a univerzitní sférou vedena ostrá diskuze mezi volbou nejvhodnější nástroje pro měření a řízení výkonnosti podniku. Tato výměna názorů se mezi odborníky v ekonomické sféře nazývá „válka ukazatelů“ (Pavelková a Knápková, 2009, str. 16).

Podle Pavelkové a Knápkové (2009, str. 16-17) se jedná o boj klasických ukazatelů, které vyplývají z maximalizace zisku s moderními ukazateli, které se zaměřují spíše na zvýšení hodnoty pro akcionáře. V moderních ukazatelích se bere v úvahu ekonomický zisk, který bere v úvahu i alternativní náklady (náklady vyvolané ušlou příležitostí vlastníka, který neinvestuje své peníze do jiného podniku se stejným rizikem). Klasickým a moderním ukazatelů se budou podrobně věnovat následující podkapitoly.

### 2.1 Tradiční přístupy k měření výkonnosti

Na tradiční přístupy k měření výkonnosti se zaměřuje několik autorů, proto se členění těchto ukazatelů liší následujícím způsobem:

***Šulák s Vacíkem (2003, str. 22) dělí tradiční ukazatele na:***

- Absolutní ukazatele;
- Rozdílové ukazatele;
- Paralelní soustava poměrových ukazatelů;
- Pyramidová soustava poměrových ukazatelů;
- Souhrnné ukazatele pro měření výkonnosti firem.

***Pavelková a Knápková (2009, str. 19-23) řadí mezi tradiční přístupy k měření výkonnosti ukazatele:***

- Ukazatele zisku;
- Ukazatele cash-flow;
- Ukazatele rentability.

***Neumaierová a Neumaier (2002, str. 86) rozlišují soustavy ukazatelů následovně:***

- paralelní ukazatelové soustavy (ukazatelé aktivity, zadluženosti, likvidity);
- rychlé bonitní a bankrotní indikátory (IN index, Altmanův index důvěryhodnosti);
- pyramidové soustavy ukazatelů (například Du Pontův rozklad).

Podnik, který bude předmětem analýzy v mé diplomové práci – Slovácké strojírna, akciová společnost, dosud měří svoji výkonnost právě pomocí tradičních ukazatelů. Využívá zejména hodnocení dle zisku, cash flow a zadluženosti, proto se následující podkapitoly budou věnovat těmto ukazatelům. Pro podrobnější popis bude využito členění dle Pavelkové a Knápkové (2009, str. 19-23).

### 2.1.1 Ukazatele zisku

Ukazatele zisku jsou mezi podniky nejrozšířenější metodou hodnocení výkonnosti podniku. Je nutné podotknout, že tento způsob měření se potýká také s kritikou. Výnosy a náklady, ze kterých je počítán zisk, mohou být výrazně zkresleny vlivem započtení události, která nesouvisí s hlavní činností podniku. Dále jsou tyto ukazatele kritizovány kvůli tomu, že výsledek hospodaření může být ovlivněn vnitřními faktory podniku – způsobem oceňování, tvorbou rezerv a opravných položek nebo odpisovou politikou (Pavelková a Knápková, str. 19).

Zisk v podniku lze vyjádřit těmito způsoby:

- *EAT (Earnings After Taxes) – Čistý zisk;*
- *EBT (Earnings Before Taxes) – Zisk před zdaněním;*
- *EBIT (Earnings Before Interests and Taxes) – Zisk před úroky a zdaněním;*
- *EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization) – Zisk před úroky, zdaněním a odpisy.*

### 2.1.2 Ukazatele cash-flow

Ukazatele cash-flow dokumentují příjmy a výdaje v podniku, respektive veškeré peněžní toky. Podstatou sledování cash-flow je tedy změna stavu peněžních prostředků.

V podniku mohou být sledovány následující varianty peněžních toků:

- celkové cash-flow;
- cash-flow z provozní činnosti;
- volné cash-flow FCF ( Free Cash-flow).

Existují dvě metody, pomocí kterých lze hodnotu peněžních toků zjistit. Jedná se o metodu přímou a nepřímou (Pavelková a Knápková, 2009, str. 20-21).

### 2.1.3 Ukazatele rentability

Podle Pavelkové a Knápkové (2009, str. 22) ukazatele rentability jsou měřítkem míry zisku. Představují relativní ukazatele, které je možné použít pro srovnání v čase nebo pro srovnávání s ostatními podniky. Šulák a Vacík (2003, str. 26) definují ukazatele rentability jako ukazatele vypovídající o míře dosaženého zisku z investic poskytovatelům kapitálových zdrojů. S jejich pomocí je vyjadřována intenzita využívání, reprodukce a zhodnocení kapitálu vloženého do společnosti. Podle Šuláka a Vacíka (2003, str. 27) se ukazatele rentability nejčastěji porovnávají s údaji z předchozích let, se statistickými průměry průmyslového odvětví, s alternativními formami investic a s rozpočty. Mezi nejčastěji používané ukazatele rentability patří:

- *ROS (Return on Sales) – Rentabilita tržeb;*
- *ROA (Return on Assets) – Rentabilita aktiv;*
- *ROI (Return on Investment) – Rentabilita investovaného kapitálu;*
- *ROE (Return on Equity) – Rentabilita vlastního kapitálu.*

### 2.1.4 Ukazatelé zadluženosti

Tyto ukazatele společnost Slovácké strojírný, akciová společnost využívá pro hodnocení své výkonnosti, proto jim bude věnována větší pozornost.

Ukazatelé zadluženosti podle Šuláka a Vacíka (2003, str. 36) posuzují finanční strukturu společnosti z dlouhodobého hlediska. Slouží jako indikátory rizika, jež podnik podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů. Podle Pavelkové a Knápkové (2009, str. 26) není zadluženost vždy jen negativní charakteristikou. Určitá výše zadlužení může být pro podnik užitečná. Podle Neumaierová a Neumaiera (2002, str. 88) tyto ukazatele vyjadřují strukturu kapitálu firmy z hlediska jeho původu.

Při analyzování zadluženosti zjišťujeme následující ukazatele:

- *Celková zadluženost;*
- *Míra zadluženosti;*
- *Ukazatel úrokového krytí.*

## 2.2 Moderní přístupy k měření výkonnosti

Kvůli obrovské vlně kritiky tradičních ukazatelů začali vznikat moderní přístupy k měření výkonnosti, které začali korelovat ukazatele rentability s tvorbou hodnoty pro vlastníky (Maříková a Mařík, 2001, str. 12). Podle manželů Maříkových (2001, str. 12) patří mezi hlavní nedostatky „účetních ukazatelů“ následující skutečnosti:

- možnost velmi výrazného ovlivňování vykázaného zisku i pomocí legálních účetních metod;
- účetní ukazatele nezohledňují časovou hodnotu peněz a především riziko.

### 2.2.1 Nejpoužívanější moderní ukazatele

Existuje řada moderních ukazatelů pro hodnocení finanční výkonnosti. Jedná se o následující ukazatele (Pavelková a Knápková, 2009, str. 42-47):

- Tržní přidaná hodnota;
- Excess return;
- Vnitřní výnosové procento;
- Total shareholder value;
- Ekonomická přidaná hodnota.

Nejvíce používaný moderní ukazatel výkonnosti podniku je ekonomická přidaná hodnota, které se bude věnovat následující kapitola.

### 3 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA

Ukazatel ekonomická přidaná hodnota (dále jen EVA<sup>1</sup>) patří k moderním metodám řízení výkonnosti podniku. Tento ukazatel pracuje s ekonomickými nadzisky, které by měli dle Manželů Maříkových mít následující vlastnosti (2001, str. 12):

- vykazovat co nejužší vazbu na hodnotu akcií, která by měla být prokazatelná statistickými propočty;
- měl by umožňovat využít co nejvíce informací a údajů poskytovaných účetnictvím, včetně ukazatelů, které jsou na účetních údajích postaveny;
- schopnost překonávat dosavadní námitky pro účetním ukazatelům postihujícím finanční efektivnost;
- měl by umožňovat hodnocení výkonnosti a zároveň i ocenění podniku.

Šulák a Vacík (2003, str. 59) charakterizují ekonomický zisk jako ukazatel, který respektuje veškeré náklady na vynaložený kapitál, to náklady na vlastní i cizí kapitál. Pavelková a Knápková (2009, str. 47) definují ekonomický zisk jako zisk, který podnik vytvoří po úhradě všech nákladů včetně všech nákladů na kapitál (vlastní i cizí). Ukazatel ekonomické přidané hodnoty pak měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky.

#### 3.1 Metodika výpočtu ukazatele ekonomické přidané hodnoty

Na rozdíl od tržně orientovaných přístupů k měření výkonnosti jako MVA a Excess return, může být ekonomická přidaná hodnota počítána na divizních úrovních. V případě, že je znám zisk z operativní činnosti po zdanění, investovaný kapitál a vážené průměrné náklady na kapitál, je teoreticky možné vypočítat ukazatele EVA pro každý subjekt, oddělení či produktovou řadu (Young a O'Byrne, 2001, str. 35).

---

<sup>1</sup> EVA® je registrovanou známkou firmy Stern Stewart & Co.

Manželé Maříkovi (2001, str. 13) používají pro výpočet ekonomické přidané hodnoty následující vzorec:

$$EVA = NOPAT - WACC * Capital \quad (3)$$

Kde: EVA = ekonomická přidaná hodnota

NOPAT = Net Operating Profit After Taxes – zisk z operativní činnosti po zdanění

WACC = průměrné vážené náklady na kapitál

Capital = kapitál vázaných v nákladech, které jsou používány pro hlavní činnost

### 3.1.1 Vymezení čistých operativních aktiv – NOA

Východiskem pro výpočet čistých operativních aktiv je dle manželů Maříkových (2001, str. 23) rozvaha. Pro výpočet NOA je nutné provést následující úpravy rozvahy:

- z aktiv vydělit neoperativní aktiva;
- aktivovat položky v tržní hodnotě, které nejsou účetně vykazovány v aktivech;
- aktiva snížit o neúročený cizí kapitál (Maříková a Mařík, 2001, str. 23).

Pavelková a Knápková (2009, str. 54) popisují následující úpravy rozvahy:

- aktivace nákladů přinášejících dlouhodobý užitek v budoucnu - na reklamu, vzdělávání pracovníků;
- do aktiv začlenit majetek držený formou pronájmu nebo formou leasingu;
- v rámci úprav věnovat pozornost brutto hodnotě goodwillu;
- zvážit úpravy oceňovacích rozdílů u dlouhodobého a oběžného majetku;
- upravit aktiva tak, aby brala v úvahu tiché rezervy;
- určit a zohlednit aktiva, která nejsou nezbytná pro vykonávání hlavní činnosti podniku;
- posledním krokem je snížení aktiv o pasiva, která nenesou náklad, jedná se zejména o krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení a nezpлатněné dlouhodobé závazky.

### 3.1.2 Vymezení čistého operativního zisku – NOPAT

Net operating profit after taxes neboli zisk z operativní činnosti podniku není možné ztožňovat s provozním výsledkem hospodaření podle českých účetních standardů.

Podle manželů Maříkových (2001, str. 40) je první zásadou pro určení NOPAT dosažení symetrie mezi čistými operativními aktivy a ziskem z operativní činnosti. Pokud jsou určité



činnosti a jim odpovídající aktiva zařazena do NOA, pak nutné, aby i náklady a výnosy vzniklé v souvislosti s těmito aktivy, byly zařazeny do NOPAT. Podle Pavelkové a Knápkové (Pavelková a Knápková, 2009, str. 57) se pro vymezení čistého operativního zisku používají následující úpravy hospodářského výsledku z běžné činnosti:

- vyloučení placených úroků z finančních nákladů;
- vyloučit mimořádné položky, které se nebudou opakovat – např. odstupné pro větší počet zaměstnanců;
- vyloučit výnosy z nepotřebných aktiv;
- vyloučit náklady na výzkum a vývoj, náklady na vzdělávání zaměstnanců, reklamu;
- započítat odhadnuté odpisy;
- zvážit tvorbu a čerpání tichých rezerv;
- vyloučit finanční výnosy a náklady spojené s dlouhodobým finančním majetkem;
- opravit výši daně.

Stephen R. Goldberg (1999, str. 4) v časopise *The Journal of Corporate Accounting & Finance* popisuje položky, které je nutné upravit ke zjištění zisku z operativní činnosti:

- odpisy goodwillu;
- odložené daně;
- LIFO účtování zásob;
- výnosy příštích období – například předplatné;
- zálohové faktury;
- výdaje na výzkum a vývoj;
- operativní leasing.

### 3.1.3 Vymezení vážených průměrných nákladů na kapitál – WACC

Manželé Maříkovi (2001, str. 43) definují průměrné vážené náklady na kapitál jako základ pro určení diskontní míry. Pro výpočet WACC se používá následující vzorec:

$$WACC = N_{ck} * \frac{CK}{C} + N_{vk} * \frac{VK}{C} \quad (4)$$

Kde: WACC = vážené průměrné náklady na kapitál

$N_{ck}$  = náklady cizího kapitálu

$N_{vk}$  = náklady vlastního kapitálu

CK = tržní hodnota úročeného cizího kapitálu

VK = tržní hodnota vlastního kapitálu

C = tržní hodnota celkového kapitálu

Vztah pro výpočet WACC se zdá jednoduchý, ale podle Dluhošové (2006, str. 105) nemusí být jeho praktické naplnění tak snadné. Zdůrazňuje, že náklady kapitálu zahrnují dvě složky a to náklady na vlastní a cizí kapitál. Je nutné, aby podíly jednotlivých složek na celkovém kapitálu, byly vyčísleny na základě tržních hodnot.

### ***Výpočet nákladů na cizí kapitál***

Manželé Maříkovi (2001, str. 45) popisují nejdůležitější informace pro určení nákladů na kapitál jako údaje získané z kapitálového trhu o výnosnosti dluhopisů se stejnou bonitou, jakou má oceňovací podnik. Náklady na cizí kapitál se podle Dluhošové (2006, str. 109) dají vyjádřit jako úroky nebo kupónové platby, které je třeba platit věřitelům. Konkrétní výše úrokové míry se určuje podle několika hledisek: čas, očekávaná efektivnost, bonita dlužníka. Pro výpočet nákladů na cizí kapitál lze tedy použít vzorec:

$$R_D = i * (1 - t) \quad (5)$$

Kde:  $R_D$  = náklady na cizí kapitál

$i$  = úroková míra z dluhu

$t$  = sazba daně

### ***Výpočet nákladů na vlastní kapitál***

Výpočet nákladů na vlastní kapitál je složitější než propočítání nákladů na cizí kapitál. Výnosové očekávání je nutné odvozovat z možného alternativního výnosu kapitálu s přihlédnutím k riziku. Pavelková a Knápková (2009, str. 58) definují několik metod, pomocí kterých lze náklady na vlastní kapitál vypočítat. Patří mezi ně například:

- model oceňování kapitálových aktiv;
- model diskontovaných dividend;
- postup založený na připočtení rizikové přírážky k bezrizikové úrokové sazbě;
- určení nákladů na základě průměrné rentability v odvětví.

Dluhošová (2006, str. 110) přidává ještě následující možnosti výpočtu nákladů na vlastní kapitál:

- arbitrážní model oceňování;
- dividendový růstový model;

- stavebnicové metody.

Dluhošová (2006, str. 110) nadále uvádí, že náklady na vlastní kapitál jsou vždy větší než náklady na cizí kapitál. Důvodem je vyšší riziko vlastníka, který vkládá peníze do podniku než riziko věřitele, který má zaručený pravidelný úrokový výnos.

### 3.2 Možnosti využití ukazatele EVA

Šulák a Vacík (2003, str. 74) rozdělují použití ukazatele EVA do pěti oblastí:

- *Měřítka výkonnosti firmy*

Pokud je hodnota ukazatele EVA větší než nula, společnost produkuje více, než činí celkové náklady.

- *Základ integrovaného systému finančního řízení ve společnosti*

Ekonomická přidaná hodnota je významným měřítkem vývoje společnosti z hlediska hodnoty pro vlastníka. Pokud je tento ukazatel kladný, dochází k růstu bohatství vlastníků. Naopak při záporném výsledku ukazatele EVA bohatství vlastníků klesá.

- *Nástroj zainteresovanosti managementu*

S použitím ukazatele ekonomické přidané hodnoty lze sjednotit cíle a zájmy vlastníků se zájmy managementu. Zainteresovanost managementu na růstu ekonomické přidané hodnoty je v poslední době uskutečňována prostřednictvím akciových opcí.

- *Nástroj investičního rozhodování*

Ukazatel EVA je rovněž velkým přínosem při investičním rozhodování společnosti.

- *Nástroj pro stanovení hodnoty společnosti*

Ekonomická přidaná hodnota slouží jako pomůcka pro investory při určování subjektů, do kterých mají vložit svoji investici. Středem zájmu investorů je, aby jejich vložené prostředky vedly k růstu bohatství.

### 3.3 Implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty do podniku

Pokud se management společnosti rozhodne zavést uplatňování měření řízení podle ukazatele EVA, je potřebné, aby nejdříve podnikl tyto kroky:

- rozhodnutí o způsobu měření EVA, provedení úprav vstupních údajů a rozhodnutí o postupech hodnocení nových investičních projektů a příležitostí;
- rozhodnutí o nabídkovém systému odměňování – je nutné rozhodnout o periodicitě vyplácení odměn, jejich formě a typu. (Pavelková a Knápková, 2009, str. 82).

Young a O'Berny (2001, str. 88) shrnuje proces implementace konceptu EVA do následujících čtyř kroků:

1. Stabilizovat cíle ve středním a vrcholovém managementu.
2. Provést zásadní strategické rozhodnutí o konceptu EVA, které podléhá schválení představenstva.
3. Vytvořit plán implementace.
4. Nastavit vzdělávací program.

Pavelková a Knápková (2009, str. 82) definují kroky pro zavedení nového systému řízení do povědomí lidí pomocí pravidla 4 M:

- *measurement* – návrh způsobů a postupů 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 přidané hodnotě;
- *mindset* – zvyšování ekonomického povědomí zaměstnanců pomocí vzdělávání a komunikace.

Šulák a Vacík (2003, str. 74) však konstatují, že řízení hodnoty spočívá jen 20% v číslech, ale zbývajících 80%, je založeno na lidském kapitálu, jelikož právě on je tvůrcem hodnoty podniku. Postupy zasahující žádoucím směrem do firemní kultury lze zobecnit do základních pěti faktorů:

- explicitní vyjádření růstu hodnoty pro akcionáře jako základní cíle společnosti;
- efektivní výcvik pracovníků v řízení hodnoty;
- změna systému zainteresovanosti zaměstnanců;
- komplexní organizační přestavba společnosti;
- procesní změny ve společnosti.

Pavelková a Knápková (2009, str. 83) definují následující klíčové faktory úspěšného zavedení systému řízení EVA do podniku:

- podnik musí mít životaschopnou podnikovou strategii a vhodnou organizační strukturu;
- využití celého potenciálu EVA vyžaduje využití všech částí konceptu 4 M;

- využití nabídkového systému napříč celým podnikem;
- důkladné proškolení pracovníků podniku, které by nemělo být zaměřeno pouze na top-management;
- silné přesvědčení top-managementu a užitečnosti konceptu EVA a velká propagace systému EVA;
- silná odborná způsobilost finančního manažera, který je schopný porozumět a identifikovat klíčové možnosti ovlivnění EVA.

Délka trvání implementace systému řízení EVA do podnikového top-managementu je odhadována na 8 měsíců až 1 rok pro podniky s užším zaměřením podnikatelské činnosti. V podnicích, ve kterých probíhá postupné začleňování od top-managementu přes střední management až po nižší stupně řízení, se doba implementace odhaduje na první fázi v délce 15-18 měsíců a druhou fází trvající 12-18 měsíců (Pavelková a Knápková, 2009, str. 83).

### 3.4 Ekonomická přidaná hodnota a její uplatnění ve firmách

V této kapitole se budu zabývat procesem implementace ekonomické přidané hodnoty do konkrétních společností v různých zemích světa. Měření výkonnosti pomocí modelu EVA je stále více používaný a společnosti, které tento koncept zavedou, se často setkávají s nemalým úspěchem. V tabulce číslo 1 jsou uvedeny některé velmi známé zahraniční společnosti, které koncept ekonomické přidané hodnoty zavedli již před několika lety.

*Tab. 1: Společnosti používající ekonomickou přidanou hodnotu (Sharma, 2005).*

Společnost	Rok zavedení	Způsob využití
The Coca-Cola Co.	1980	Zaměření na obchodní manažery a zvyšování hodnoty pro akcionáře.
Herman Miller Inc.	1990	EVA je vázána na bonus vysoce postavených manažerů a systému náhrad.
AT&T Corp.	1994	Ukazatel systému řízení výkonnosti, vnímání zaměstnanců a zákazníků jako tvůrce hodnoty.
IBM	1999	EVA je vázána na bonus vysoce postavených manažerů a systému náhrad.

### 3.4.1 Využití ukazatele EVA v České republice

Šárka Matyášová (2003), studentka doktorského studia na Vysokém učení technickém v Brně, udělala v roce 2003 průzkum využívání ekonomické přidané hodnoty v České republice. Podotýká, že měření výkonnosti podniku pomocí ukazatele EVA je využíván zejména Ministerstvem průmyslu a obchodu. Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je zde využíván následující vzorec:

$$EVA = (ROE - r_e) * VJ \quad (6)$$

Kde: ROE = rentabilita vlastního jmění

$r_e$  = alternativní náklad vlastního kapitálu

VJ = vlastní jmění

Ministerstvo průmyslu a obchodu na základě tohoto výpočtu roztřídilo podniky v České republice do čtyř kategorií:

- podniky tvořící ekonomickou přidanou hodnotu  $\rightarrow ROE > r_e$ ;
- podniky, které netvoří ekonomickou přidanou hodnotu, ale jejich ROE je větší než bezriziková sazba;
- podniky, které mají kladnou rentabilitu vlastního jmění menší než bezrizikovou sazbu;
- podniky ztrátové  $\rightarrow$  rentabilita vlastního jmění  $< 0$  a podniky se záporným vlastním jměním.

V následující tabulce jsou uvedeny výsledky průzkumu týkajícího se využívání ekonomické přidané hodnoty podniky v průmyslu v letech 1997-2001.

Tab. 2: Výsledky EVA v průmyslu v letech 1997-2001 v %

Rok	I. kategorie	II.kategorie	III.kategorie	IV.kategorie
1997	18,72	3,83	55,24	22,22
1998	24,52	4,25	51,39	19,84
1999	37,00	5,90	31,00	26,10
2000	45,54	9,63	26,99	17,84
2001	33,13	21,03	28,13	17,71

(Matyášová, 2003)

Z tabulky číslo 2 je vidět, že od roku 1997 rostl počet podniků tvořících ekonomickou přidanou hodnotu (I. kategorie) a podniků II. kategorie mající rentabilitu vlastního jmění větší než bezrizikovou sazbu. Naopak klesá podíl podniků, které mají ROE menší než bezrizikovou sazbu, z počátečních 55% na 28% v roce 2001. Také klesl počet ztrátových podniků ve IV. kategorii a to z původních 22% na necelých 18% v roce 2001.

### 3.4.2 Ekonomická přidaná hodnota v McKee Foods Corporation

Časopis *The Journal of Corporate Accounting & Finance* (Cagle, Smythe a Fulmer, 2003, str. 1-4) zveřejnil v roce 2003 článek o implementaci ekonomické přidané hodnoty do společnosti McKee Foods Corporation. McKee Foods Corporation je americká společnost, která podniká v oblasti rychlého občerstvení. V roce 1996 se jeden z majitelů této společnosti vydal na školení, které se týkalo Balance Scorecard. Součástí tohoto školení bylo i představení konceptu ekonomické přidané hodnoty. Ve společnosti McKee Foods Corporation do této doby neexistovala závislost mezi procesem sestavování operativního rozpočtu s celkovým investičním rozpočtem. Zvyšování produktivity bylo financováno z investičního kapitálu a naopak hledání možných dílčích příjmů bylo financováno z operativního rozpočtu. Po absolvování školení zaměřené na koncept EVA McKee zjistil, že právě tento způsob řízení může podniku pomoci při propojení procesů sestavování operativního a investičního rozpočtu. Ve společnosti tedy mezi vedoucími pracovníky začal proces hodnocení možných přínosů konceptu EVA. V roce 1998 se spustila vlna interních školení top manažerů, které prováděla přímo společnost Sten Stewart & Co, jež je zakladatelem hodnocení výkonnosti pomocí ekonomické přidané hodnoty. Sten Stewart také pomáhal McKee Foods Corporation v sestavení časového harmonogramu zavedení ekonomické přidané hodnoty, se zjišťováním nákladů na kapitál a se stanovením čistého operativního zisku po zdanění. Společnost se rozhodla zavést „zkušební měření“ pomocí ukazatele EVA na dobu nejméně jednoho roku. Pak teprve bude uvažovat o nahrazení klasických ukazatelů měření výkonnosti ekonomickou přidanou hodnotou. V závěru roku 2000 McKee navrhl koncept řízení představenstvu a vrcholovému vedení společnosti. Nesetkal se však s takovým úspěchem, jaký očekával. Představenstvo vidělo problém v několika oblastech:

- manažeři potřebují čas pro seznámení se s novým způsobem měření;
- zvyk měřit výkonnost pomocí návratnosti vlastního kapitálu a aktiv;
- preference procentuálně vyjádřeného měření výkonnosti;

- tvorba školení na všech úrovních organizace.

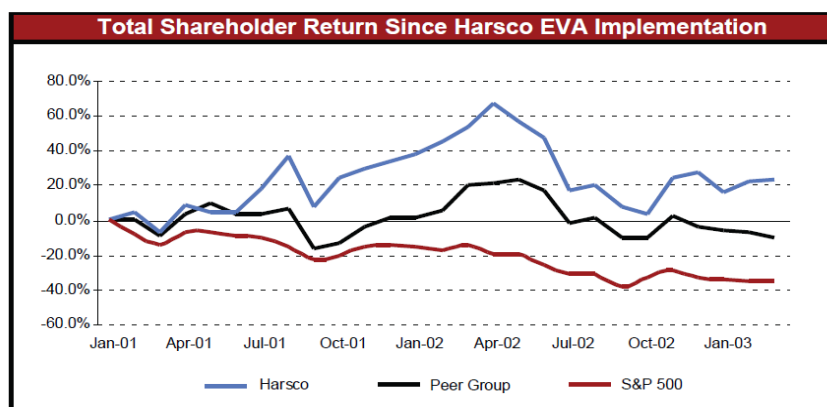
McKee byl toho názoru, že během dalšího zkušebního měření a vykazování EVA by měl management dost času na to, aby této problematice porozuměl a zvykl si na ekonomickou přidanou hodnotu, její komfort a dolarově vyjádřené výsledky. Bylo také potřeba, aby konceptu řízení porozuměli všichni zaměstnanci, což se také ukázalo jako problém z hlediska financování školení a materiálů. Představenstvo tedy v roce 2000 odložilo zavedení ekonomické přidané hodnoty. McKee musel ještě několik let dokazovat, že právě EVA je ten správný způsob řízení společnosti McKee Foods Corporation (Cagle, Smythe a Fulmer, 2003, str. 1-4).

Na tomto příkladu je potvrzena teorie o tom, že zavádění konceptu ekonomické přidané hodnoty do společnosti není jednoduché a často trvá i několik let, než společnost tento způsob hodnocení výkonnosti přijme.

### 3.4.3 Úspěšná implementace ekonomické přidané hodnoty do společnosti Harsco

V únoru roku 2001 se společnost Harsco Corporation rozhodla implementovat koncept ekonomické přidané hodnoty do svého systému řízení výkonnosti. Tato společnost působí v průmyslovém odvětví a její hodnota převyšuje 2 biliony dolarů. Ekonomickou přidanou hodnotu společnost zavedla z důvodu zlepšení rozdělování kapitálu, zvýšení motivačního systému a celkové obchodní gramotnosti zaměstnanců. (Singer a Millar, 2001, str. 1)

Celkový výnos akcií společnosti Harsco Corporation v únoru roku 2001 stoupl na 22,7%, což management společnosti uvádí jako výsledek zavedení ekonomické přidané hodnoty. V stejném období byl výnos průměrný výnos akcií v průmyslové sféře na hodnotě záporných 10,9% (Singer a Millar, 2001, str. 1). Vývoj hodnoty akcií společnosti Harsco Corporation je vidět na obrázku č. 1 (Singer a Millar, 2001, str. 8).



Obr. 1: Celkový výnos akcií společnosti Harsco Corporation.



Společnost vnímá EVU jako ústřední správní systém a způsob myšlení, který pomáhá společnosti vytvořit jasné a odpovědné propojení strategického myšlení, kapitálové investice, hodnoty pro akcionáře a kvalitních provozních rozhodnutí ze dne na den (Singer a Millar, 2001, str. 8).

Pro implementaci Harsco Corporation využilo 4M, které popisuje Stern Stewart & Co. – měření, řízení, motivace a myšlení. Je zde vidět, že tento postup zavádění ekonomické přidané hodnoty je skutečně prakticky využíván.

#### **3.4.4 EVA jako motivační faktor ve společnosti Whole Foods Market**

Americká společnost Whole Foods Market (2012) zabývající se primárně prodejem potravin. Tato společnost používá růst ukazatele ekonomické přidané hodnoty jako motivační faktor na všech úrovních řízení. Jedná se o vrcholové vedení, regionální vedení a vedení v rámci obchodního týmu. Pro každou složku této organizační struktury je nastavena hodnota EVA, kterou musí tým splnit, aby dostal finanční odměnu.

Ekonomická přidaná hodnota je zde používána také pro rozhodování o kapitálových investicích včetně hodnocení nových obchodů s nemovitostmi. Společnost zásadně investuje jen do projektů, o kterých je přesvědčena, že přinesou dlouhodobý růst hodnoty. Je zde kladen velký důraz na koncept řízení EVA. Whole Foods Market věří, že pokud se bude neustále zaměřovat na zlepšování ekonomické přidané hodnoty, bude docházet i ke zlepšování činnosti společnosti samotné. Řízení pomocí ukazatele EVA je používáno nejen na úrovni investiční, ale také pro provozní rozhodování (Whole Foods Market, 2012).

Na společnosti Whole Foods Market je vidět, že teoretické poznatky uvedené v kapitole 3. 2., jsou v praxi opravdu uplatňovány. Tento podnik praktikuje hned čtyři výše uvedené možnosti použití ekonomické přidané hodnoty - nástroj zainteresovanosti managementu, nástroj investičního rozhodování, nástroj pro stanovení hodnoty společnosti, měřítko výkonnosti firmy.

#### **3.4.5 Implementace EVA do společností na Novém Zélandu**

Josie McLaren (1999, str. 2) provedl v roce 1999 průzkum pro časopis Financial Management, který se týkal zavedení konceptu řízení EVA do Novozélandských společností. Nový Zéland byl vybrán zejména proto, že koncept ekonomické přidané hodnoty je využíván firmami již několik let. Výzkumu se zúčastnily čtyři společnosti, z nichž dvě byly akciové a dvě státními podniky. Tyto společnosti dostaly seznam možných příčin zavedení koncep-

tu EVA a měly je seřadit dle svých preferencí. Nejčastější důvody, na kterých se shodly všechny společnosti, byly následující:

- zavedení konceptu EVA pro sladění manažerských a akcionářských cílů;
- zlepšení výnosu akcionářů a růst ceny akcií;
- přizpůsobení plánování a kontroly uvnitř společnosti;
- restrukturalizace podniku.

Všichni respondenti, kteří se zúčastnili výše zmíněného výzkumu, jsou stoprocentně přesvědčeni, že zavedení řízení pomocí konceptu EVA bylo správné a přineslo jim nemalé užitky. Je tedy patrné, že výše popsané teoretické poznatky, jsou v praxi opravdu využívány a pomáhají podnikům s tvorbou jejich hodnoty.

### **3.5 Hlavní nedostatky ekonomické přidané hodnoty**

Autoři Keys, Azamhuzjaev a Mackey (2001, str. 5) popisují v časopise *The Journal of Corporate Accounting & Finance* hlavní nedostatky konceptu řízení EVA následovně:

- manažeři mají méně možností operací s financemi;
- rizikové projekty jsou přijímány a méně rizikové zamítnuty;
- EVA je příliš komplexní;
- EVA je lehce zmanipulovatelná;
- koncept EVA je krátkodobým opatřením;
- EVA nebere v úvahu čas a kvalitu;
- terminologie konceptu EVA je zavádějící;
- EVU není možné použít pro kapitálové plánování.

### **3.6 Nejčastější chyby vzniklé při implementaci konceptu EVA**

Nejčastější chyby, které souvisí s implementací hodnocení výkonnosti pomocí konceptu EVA, vznikají buď z důvodu nedorozumění, nebo nedostatečného zaškolení zaměstnanců. Koncept ekonomické přidané hodnoty pak není plně využíván. Za nejčastější chyby jsou považovány následující body (Mäkeläinen, 1998, str. 1):

- záměrné nadhodnocování investičních nákladů;
- používání konceptu EVA pouze na úrovni vysokého managementu;
- velmi malá investice do školení zaměstnanců.

## 4 SHRUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI

Teoretická část diplomové práce se věnovala klasickým a moderním metodám řízení výkonnosti v podniku. První část byla zaměřena na obecné hodnocení výkonnosti podniku. V druhé kapitole jsem se věnovala klasickým a moderním metodám hodnocení výkonnosti podniku. První část této kapitoly byla věnována klasickým ukazatelům, které v současné době používá pro hodnocení výkonnosti analyzovaný podnik Slovácké strojírny, a.s. Jednalo se o ukazatele zisku, rentability a zadluženosti.

V druhé části této kapitoly jsem se zaměřila na moderní ukazatele měření výkonnosti podniku, zejména na ekonomickou přidanou hodnotu, které je věnována celá kapitola číslo 3. Zaměřila jsem se na podrobný popis úprav, které je potřeba udělat před samotným výpočtem ekonomické přidané hodnoty. Nejprve jsem popsala úpravu čistých operativních aktiv, poté jsem se zaměřila na čistý operativní zisk a v poslední části jsem charakterizovala výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál. Průměrné náklady na kapitál se skládají z nákladů na vlastní a cizí kapitál, jejichž metody výpočtu jsou taktéž uvedeny v kapitole 3.

Podrobněji byla kapitola zaměřena na ukazatele, které pro hodnocení výkonnosti využívá podnik Slovácké strojírny, a.s., který bude předmětem analýzy v praktické části. Jelikož je prioritou diplomové práce především implementace systému ekonomické přidané hodnoty, byla této problematice věnována celá jedna kapitola, která ilustrovala způsob výpočtu ukazatele, nutné úpravy a na závěr se věnovala podmínkám pro implementaci systému EVA.

Další problematika, kterou jsem se zabývala v rámci ekonomické přidané hodnoty, se týká možností využití konceptu ve společnostech. Vyjmenovala jsem tyto možnosti a ke každé uvedla krátkou charakteristiku. V poslední části třetí kapitoly jsem se věnovala implementaci ekonomické přidané hodnoty do podniků. Popsala jednotlivé fáze implementace podle různých autorů.

Ve třetí kapitole jsem se také zabývala praktickými příklady implementace ekonomické přidané hodnoty do podniků. Nejdříve jsem se zaměřila na využití ukazatele EVA v českých podnicích a poté se orientovala na zkušenosti zahraničních společností. Závěrečná část teoretické části popisuje hlavní nedostatky a chyby ekonomické přidané hodnoty definované zahraničními autory.

## **I. PRAKTICKÁ ČÁST**

## **5 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI SLOVÁCKÉ STROJÍRNY, A.S.**

Společnost Slovácké strojírny, a.s. sídlící v Uherském Brodě má již více než šedesátiletou tradici vyspělé strojírenské výroby. Tato společnost se v novém tisíciletí stala plně adaptovanou na konkurenční prostředí tržního hospodářství. Byly vytvořeny podmínky pro trvalý proces úspory nákladů, flexibilitu výroby, zajištění požadované kvality produkce a podstatné zvýšení produktivity práce (Slovácké strojírny, a.s., 2011a).

Slovácké strojírny, a.s. nepůsobí pouze na českém trhu, ale jejich produkce je převážně exportována do zahraničí, zejména na trhy Evropské Unie (SRN, Rakousko, Itálie, Norsko, Francie).

### **5.1 Vymezení předmětu podnikání**

Podnik Slovácké strojírny, a.s. má díky rozmanitosti své výroby několik předmětů podnikání. Výroční zpráva roku 2009 (Slovácké strojírny, a.s., 2010) udává předmětem podnikání například následující položky:

- obráběčství, kovářství, podkovářství
- galvanizérství, smaltérství, zámečnictví, nástrojařství
- montáž, opravy a revize zdvihacích zařízení
- montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení
- výroba, oprava a instalace elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení
- podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady, provozování drah
- rozvod elektřiny,

### **5.2 Historie podniku Slovácké strojírny, a.s.**

Společnost Slovácké strojírny, a.s. byla založena v roce 1951 v rámci záměrů státního plánu na industrializaci regionu. Nejdříve byly začleněny pod ČKD, jejich hlavní činností se stala výroba ocelových konstrukcí a jeřábů typového provedení do 63 tun. V průběhu let se společnost rozšiřovala a postupně přecházela pod různé subjekty. V 50. a 60. letech byla zavedena výroba strojů a zařízení pro geologický průzkum, chemický průmysl a výroba

zvedacích plošin. Koncem šedesátých let byla výroba zaměřena zejména na armádu a to na ženijní techniku (Slovácké strojírný, a.s., 2011a).

V roce 1988 se Slovácké strojírný, a.s. staly samostatným státním podnikem. V roce 1990 z podniku vznikla akciová společnost se stoprocentní účastí státu, která však byla k 1. 5. 1992 privatizována na základě schváleného privatizačního projektu. Podnik Slovácké strojírný, a.s. se začal rozrůstat a v roce 2000 poskytl kapitálový vstup společnosti MEP Postřelmov, a.s., které zajišťoval manažerské řízení. V roce 2006 nastala 100% akvizice se společností NH Zábřeh, a.s. a ještě v tomtéž roce došlo k fúzi s touto společností. Po devíti letech od poskytnutí kapitálového vstupu do podniku MEP Postřelmov, a.s. došlo k fúzi se Slováckými strojírnými, a.s. (Slovácké strojírný, a.s., 2011a).

### **5.3 Základní ekonomická data společnosti Slovácké strojírný, a.s.**

Společnost Slovácké strojírný, a.s. sídlí v Uherském Brodě a má v současné době čtyři provozovny (Uherský Brod, Postřelmov, Zábřeh, Čelákovice). Na konci roku 2011 společnost zaměstnávala 1152 zaměstnanců vlastních a cca 80 agenturních. „*Slovácké strojírný, a.s. jsou dnes moderní technologickou firmou nabízející svým obchodním partnerům dodávky strojírenských výrobků dle jejich výrobní dokumentace, spolupráci na vývoji a konstrukci jejich výrobků*“ (Slovácké strojírný, a.s., 2011a). Převážná většina vyrobených produktů, konkrétně 87%, je exportována do zahraničí (Slovácké strojírný, a.s., 2011a). Jelikož podnik disponuje širokou škálou činností, lze zařadit v klasifikaci ekonomických činností (dále jen „NACE“) do několika kategorií. Pro tuto diplomovou práci bude použito následující zařazení:

- CZ NACE 28 – Výroba strojů a zařízení pro všeobecné účely
- konkrétní kategorie: CZ NACE 28.22.00 – Výroba zdvihacích a manipulačních zařízení

#### **5.3.1 Základní kapitál společnosti Slovácké strojírný, a.s.**

Základní kapitál společnosti Slovácké strojírný, a.s. na konci roku 2011 činil 561 733 000 Kč. Jediným akcionářem, který vlastní 100% podíl akcií, je společnost MACFAN ENTERPRISES LIMITED Larnaca. Společnost se sídlem na Kypru má jako hlavní před-

mět podnikání obchodní činnost. Zaměstnanci společnosti Slovácké strojírný, a.s. nemají možnost podílet se na základním kapitálu (Slovácké strojírný, 2011b, str. 16).

Majetková účast či spoluúčast v jiných společnostech je následující:

- SUB CRANES, a.s. – 100% podíl na společnosti, předmět podnikání je velkoobchod, specializovaný maloobchod, zprostředkování obchodu a služeb; upsaný a splacený základní kapitál činí dva miliony Kč;
- SBD PANORAMA – stavební bytové družstvo, podíl 800 tis. Kč, jedná se o čtyři bytové jednotky;
- Privátní Peněžní Ústav – úvěrové družstvo, podíl 300 tis. Kč, který dosud není plně splacen.

### **5.3.2 Vývoj obratu společnosti Slovácké strojírný, a.s.**

Ekonomická situace společnosti je v současné době stabilizovaná. V tabulce číslo 3 je uveden vývoj tržeb za zboží a vlastní výrobky a služby Slováckých strojíren, a.s. od roku 2000 do roku 2010 včetně předběžné výše tržeb za rok 2011 (k datu zpracování této práce nebyly výsledky za rok 2011 dosud auditovány) a plánu pro rok 2012 (s plánovanou akvizicí Krušnohorských strojíren Komořany, a.s.).

Nejsilnějším rokem Slováckých strojíren, a.s. byl rok 2008, ve kterém společnost dosáhla obratu 1, 75 mld. Kč. V tomto roce se obchodní aktivity vyvíjely velmi příznivě, došlo k nárůstu dodávek a obratu u stávajících i nových obchodních partnerů. Na dosažení obratu měla vliv zejména úspěšná intenzivní obchodní jednání z roku 2007 (Slovácké strojírný, a.s., 2009, str. 3). Naopak nejnižšího obratu Slovácké strojírný, a.s. dosáhly v roce 2010. Bylo to způsobeno tím, že na podnik dopadla celosvětová finanční a hospodářská krize. Slováckým strojírnám, a.s. se v tomto roce nepodařilo plně naplnit svoje výrobní kapacity. V porovnání s rokem 2009 došlo vlivem této skutečnosti k propadu tržeb o 15% (Slovácké strojírný, a.s., 2011b, str. 3).

Tab. 3: Vývoj obrátu v letech 2000-2012.

rok	tržby v EUR	tržby v tis. Kč	průměrný kurz
2000	19 324	679 458	35,16
2001	21 591	706 489	32,72
2002	19 225	576 958	30,01
2003	24 966	794 672	31,83
2004	26 886	857 413	31,89
2005	42 283	1 258 343	29,76
2006	46 510	1 318 568	28,35
2007	57 055	1 600 405	28,05
2008	70 638	1 751 140	24,79
2009	60 572	1 508 249	24,9
2010	50 451	1 276 879	25,31
2011 (předběžný)	69 933	1 576 151	25,08
2012 (odhad)	74 929	2,6 mld.	25,61

(vlastní zpracování dle Slovácké strojírny, a.s., 2011a)

### 5.3.3 Rozdělení produkce v jednotlivých letech

Společnost Slovácké strojírny, a.s. vyváží většinu své produkce do zahraničí. Výroční zprávy podniku (Slovácké strojírny, a.s., 2008-2011b, str. 3) uvádí podíly celkového exportu v jednotlivých letech a konkrétní procentní rozdělení produkce mezi zahraniční partnery. Do tabulky číslo 4 jsem uvedla teritoriální rozdělení zemí, do kterých putuje největší podíl produkce. Jedná se o Spolkovou republiku Německo, Itálii a Rakousko. Do zemí, které jsou v tabulce zařazeny mezi „ostatní“, patří například Egypt, Nizozemí a Norsko.

Tab. 4: Rozdělení exportované produkce v letech 2008-2010 [%].

Rok	Celkový export	SRN	Itálie	Rakousko	Ostatní
2008	92,3	19,4	13,1	13,4	17,7
2009	83,1	22,4	7,3	5,7	15,6
2010	80	22,5	10,6	9,5	17,6

(vlastní zpracování dle výroční zprávy Slováckých strojíren, a.s., 2008-2011)

### 5.3.4 Vývoj počtu zaměstnanců v podniku Slovácké strojírny, a.s.

Společnost Slovácké strojírny, a.s. patří k nejvýznamnějším firmám ve Zlínském kraji. Tomu odpovídá i počet zaměstnanců, který v posledních letech přesahuje jeden tisíc. V tabulce číslo 5 je uveden vývoj počtu zaměstnanců v letech 2007 až 2010. Průměrná mzda se v podniku Slovácké strojírny, a.s. pohybovala mezi dvaceti a třiceti tisíci koruna-



mi. Nejvyšší byla v roce 2008, ve kterém společnost dosáhla i největšího obrátu a mohla si dovolit odměnit své zaměstnance, naopak v letech 2009 a 2010 došlo k prudkému poklesu mezd (o více než 20%) kvůli celosvětové hospodářské krizi. Provedla jsem také srovnání průměrných mezd společnosti Slovácké strojírný, a.s. s odvětvím. Použila jsem údaje podle členění CZ NACE a podnik jsem zařadila do zpracovatelského průmyslu. V roce 2007 a 2008 dosahovala společnost vysokého obrátu, proto měla průměrné mzdy vyšší, než se pohybovaly v odvětví. V roce 2009 došlo k výraznému poklesu mezd v podniku kvůli celosvětové finanční krizi. Průměrná mzda v odvětví sice vzrostla, ale tuto změnu mohl způsobit pokles průměrného počtu zaměstnanců ve zpracovatelském průmyslu (ČSÚ, 2011f). V roce 2010 se situace opakovala, Slovácké strojírný, a.s. byly stále ovlivněny krizí a v odvětví se znovu snížil počet zaměstnanců, proto mohlo dojít k růstu průměrné mzdy. V roce 2009 Slovácké strojírný, a.s. dokončily fúzi se společností MEP Postřelmov, a.s. (Slovácké strojírný, a.s., 2011a) a došlo k reorganizaci počtu zaměstnanců v závodě Zábřeh. V průběhu roku 2009 byly Slovácké strojírný, a.s. krizí donuceny k propouštění zaměstnanců, kterým bylo vyplaceno odstupné v celkové výši 12 878 tis. Kč (Slovácké strojírný, a.s., 2012).

Tab. 5: Vývoj počtu zaměstnanců k 31. 12. v letech 2007-2010.

rok	2007	2008	2009	2010
<b>počet zaměstnanců</b>	904	912	999	953
z toho provoz Zábřeh	225	202	85	114
z toho provoz Postřelmov	-	-	453	403
<b>průměrná mzda</b>	23 428 Kč	26 291 Kč	20 650 Kč	20 429 Kč
<b>průměrná mzda v odvětví</b>	19 961 Kč	21 631 Kč	22 104 Kč	23 017 Kč

(vlastní zpracování dle výroční zprávy Slováckých strojíren, a.s. 2008-2011, a ČSÚ)

Dalším ukazatelem pro vývoj počtu zaměstnanců jsou celkové náklady na zaměstnance, náklady na sociální zabezpečení a sociální náklady. Tyto položky jsou uvedeny v tabulce číslo 6 (Slovácké strojírný, a.s., 2008-2011, str. 17-20). Údaje jsou uvedeny v tis. Kč, kromě průměrného počtu zaměstnanců. Mzdové náklady od roku 2008 klesaly stejně jako průměrné mzdy. Odměny orgánům společnosti vzrostly v roce 2009 kvůli úspěšnému dokončení fúze se společností MEP Postřelmov, a.s. Tímto sloučením došlo k navýšení průměrného počtu zaměstnanců a i přesto se mzdové náklady snížily. Je tedy patrné, že hospodářské krize podnik ovlivnila ve velkém měřítku a na konci roku 2009 byla společnost nucena propouštět.

Tab. 6: Vývoj nákladů na zaměstnance v letech 2007-2010.

Ukazatel	2007	2008	2009	2010
průměrný počet zaměstnanců	915	917	1115	961
mzdové náklady	261 171	302 381	269 269	237 308
odměny členům orgánů společnosti	6 510	8 370	11 113	4 770
náklady na sociální zabezpečení	90 523	93 988	82 982	79 650
sociální náklady	6 365	6 365	6 884	7 001

(vlastní zpracování dle výroční zprávy Slováckých strojůren, a.s. 2008-2011)

## 6 ANALÝZA VNITŘNÍCH A VNĚJŠÍCH PODMÍNEK PRO HODNOCENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI

Tato kapitola se bude zabývat analýzou vnitřních a vnějších podmínek pro hodnocení společnosti Slovácké strojírný, a.s. Nejdříve bude provedena analýza mikroprostředí prostřednictvím SWOT analýzy, která se zaměřuje na silné a slabé stránky společnosti a na její příležitosti a hrozby vůči vnějšímu okolí. Dále bude provedena Porterova analýza pěti konkurenčních sil, ve které bude přiblížena smluvní síla dodavatelů, odběratelů, substitutů a konkurentů. Poslední část této kapitoly je věnována analýze vnějších podmínek společnosti Slovácké strojírný, a.s., která je provedena pomocí PEST analýzy.

### 6.1 SWOT analýza

SWOT analýza hodnotí silné a slabé stránky podniku Slovácké strojírný, a.s. a zaměřuje se také na příležitosti a hrozby spojené s vnějším okolím podniku.

#### 6.1.1 Silné stránky

Podnik Slovácké strojírný, a.s. disponuje šedesátiletou tradicí v oblasti vyspělé strojírenské výroby, což patří mezi jednu z nejsilnějších stránek. Silnou stránku vidím také v neustálé modernizaci technologií, flexibilitě výroby a širokém spektru technologických činností. Velmi silnou stránku představuje stabilní ekonomická a finanční situace v podniku Slovácké strojírný, a.s. Společnost byla v roce 2011 v rámci Čekia stability Award zařazena mezi sto nejstabilnějších podniků v České republice a získala tak rating AAA. V neposlední řadě vidím silnou stránku společnosti v získaných certifikátech ISO 9001:2008 a ISO 9001:2000.

#### 6.1.2 Slabé stránky

Slovácké strojírný, a.s. většinu svých obchodů realizují se zahraničními partnery v eurech, proto jako slabou stránku hodnotím to, že společnost není přítomna v měnové unii. S tímto faktem je spojena také silná závislost podniku Slovácké strojírný, a.s. na vývoji kurzu Eura. Další slabou stránkou pro podnik je nedostatek kvalifikovaných pracovníků. Zkušení pracovníci stárnou a v současné době je nedostatek studentů se zaměřením na strojírenské obory.

### 6.1.3 Příležitosti

Příležitost podniku Slovácké strojírny, a.s. vidím v rozšíření působnosti do jiných krajů České republiky například formou akvizice. Jako velká příležitost se jeví také vstup na nové trhy Evropské unie. Slovácké strojírny, a.s. jsou díky své velikosti schopny velmi dobře konkurovat, a proto vidím příležitost v získávání zákazníků z konkurenčních firem.

### 6.1.4 Hrozby

Největší hrozbu v současné době vidím v rostoucích cenách vstupů, zejména materiálu a energie. Kvůli výraznému podílu obchodů se zahraničím vidím velkou hrozbu také v posilování kurzu české koruny oproti euru, což může ve společnosti způsobit nemalé kurzové ztráty. Pro podnik Slovácké strojírny, a.s. vidím velkou hrozbu v dalším prohloubení krize v Evropské Unii. Poslední a neméně důležitá hrozba pro podnik je již zmíněné stárnutí zkušených a kvalifikovaných zaměstnanců, jejichž znalosti se velmi obtížně nahrazují.

## 6.2 Porterův model pěti konkurenčních sil

Porterův model pěti konkurenčních sil analyzuje mikroprostředí podniku Slovácké strojírny, a.s. Jedná se o interakci působení jednotlivých sil na trhu, o rivalitu na trhu. Mezi základních pět konkurenčních sil patří noví konkurenti, stávající konkurenti, odběratelé, dodavatelé a substituty.

### 6.2.1 Riziko vstupu potenciálních konkurentů

Podnik Slovácké strojírny, a.s. jsou jednou z nejvýznamnějších společností Zlínského kraje. Jedná se o společnost se základním kapitálem 561 733 tis. Kč a počtem zaměstnanců přes jeden tisíc. Podle mého názoru je vstup nových konkurentů do Zlínského kraje vzhledem k velikosti a rozsahu produkce Slováckých strojíren, a.s. velmi těžký. Společnost si díky vysokému objemu zakázek může dovolit produkovat své výrobky za nižší cenu, než by měla malá firma zaměřující se pouze na výrobu jednoho typu výrobků. Proto považuji riziko vstupu potenciálních konkurentů za *relativně nízké*. Myslím si, že riziko vstupu potenciálních konkurentů představují pouze zahraniční společnosti, které podnikají na území Evropské Unie a jsou schopny dovážet do České republiky konkurenční produkty za nižší cenu.

### 6.2.2 Rivalita mezi stávajícími konkurenty

Slovácké strojírný, a.s. mají rozsáhlý výrobní program, který umožňuje výrobu široké škály produktů z různých oblastí strojírenského průmyslu. Z tohoto důvodu mají na trhu vysoký počet konkurenčních společností z hlediska různých druhů výrobků, ale malý počet konkurentů z hlediska velikosti firmy. Jedním z hlavních konkurentů je společnost Královopolská, a.s., která vyrábí stejně jako Slovácké strojírný, a.s. mostové jeřáby a ocelové konstrukce. Společnost UNEX sídlící v Uničově je taktéž relativně velkým konkurentem, jelikož se zabývá výrobou jeřábů, manipulačních zařízení a ocelových konstrukcí pro těžké strojírenství. Dalšími neméně významnými konkurenty společnosti Slovácké strojírný, a.s. jsou Vítkovice Machinery Group, které kladou důraz zejména na inovace a přidanou hodnotu služeb. Do nedávna představoval konkurenci i podnik Krušnohorské strojírný Komořany, a.s., ale v současné době Slovácké strojírný, a.s. připravují odkup 100% podílu v této společnosti, který by měl být dokončen do 30. 4. 2012. Jelikož podnik Slovácké strojírný, a.s. neustále modernizuje, zlepšuje technologie, zvyšuje produktivitu, snižuje náklady a zrychluje výrobu, hodnotím rivalitu velkých existujících konkurentů jako *relativně vysokou*. Malé firmy, které se soustředí pouze na jeden typ činnosti, přináší Slováckým strojírnám, a.s. *relativně nízké* riziko v oblasti konkurenčního boje.

### 6.2.3 Smluvní síla odběratelů

Společnost Slovácké strojírný, a.s. většinu své produkce exportuje, a proto smluvní síla závisí na zahraničních odběratelích. Jednotliví zákazníci tvoří maximálně 10% celkového odbytu, to znamená, že podnik má širokou škálu spíše menších odběratelů. Tito klienti jsou dle mého názoru pro podnik nejdůležitější, jelikož na jejich objednávkách závisí další produkce Slováckých strojíren, a.s. Problém s odběrateli může nastat v případě, že se obchodní partner dostane do špatné finanční situace (například vlivem celosvětové hospodářské krize) a není schopen platit své závazky včas. Tato situace ve Slováckých strojírnách, a.s. nastala v letech 2008-2010. Kvůli obavě ze solventnosti u některých obchodních partnerů bylo omezeno přijímání nových zakázek, pokud nebylo prokázáno krytí budoucích plateb. Jelikož poklesly zakázky, muselo dojít k přepracování obchodního plánu a ke snížení kapacity výroby (Slovácké strojírný, a.s., 2008-2011). Na tomto příkladu je vidět, že smluvní síla odběratelů Slováckých strojíren, a.s. je *velmi vysoká* a podnik by bez svých zákazníků jen těžko fungoval.

#### 6.2.4 Smluvní síla dodavatelů

Slovácké strojírný, a.s. spolupracují se dvěma typy dodavatelů. Jedná se o dodavatele strojů, zařízení, budov či pozemků a o dodavatele materiálu a surovin pro výrobu jednotlivých produktů. U dodavatelů stejně jako u odběratelů ve Slovácckých strojírnách, a.s. převládá vysoká diverzifikace. Jednotliví dodavatelé se podílí na celkových dodávkách maximálně deseti procenty. Převážná většina strojů, zařízení a materiálu je dodávána z tuzemska. Podnik Slovácké strojírný, a.s. si díky svému postavení může dovolit určovat podmínky, proto hodnotím smluvní sílu dodavatelů jako *velmi nízkou*.

#### 6.2.5 Substituty

Produkty společnosti Slovácké strojírný, a.s. jsou dle mého názoru tak specifické, že se na trhu jen těžko hledají substituty. Jako substitut může být vnímán konkurent, který se svým výrobním programem a velikostí podniku blíží Slovácckým strojírnám, a.s.

### 6.3 PEST analýza

PEST analýza zkoumá působení makro okolí na podnik Slovácké strojírný, a.s. Podnik působí nejen na českém trhu, proto je nutné brát v úvahu národohospodářské faktory, které by mohli působnost podniku ovlivnit. Jedná se zejména o faktory politicko-legislativní, sociálně-demografické, ekonomické a technologické.

#### 6.3.1 Politicko-legislativní faktory

Jelikož Slovácké strojírný, a.s. většinu své produkce exportují, budu se věnovat faktorům zaměřeným na regulace v oblasti zahraničního obchodu. Největší podíl výrobků putuje do Spolkové republiky Německa, které je členem Evropské Unie. V rámci jednotného vnitřního trhu Evropského společenství neexistují žádná omezení v dovozu zboží ze zpracovatelského průmyslu. Druhým velkým exportním partnerem je Itálie, která s Českou republikou uzavřela smlouvu o rozvoji hospodářské spolupráce. Tato smlouva vstoupila v platnost dne 8. 2. 2001. Strojírenská výroba patří v Itálii mezi jeden z perspektivních oborů a italské podniky projevují stále větší zájem o dovoz českých produktů.

Významným faktorem, který má na hospodaření Slovácckých strojíren, a.s. vliv, je daňová sazba z příjmu právnických osob. V analyzovaných letech se vyvíjela ve prospěch podniku,

jelikož docházelo ke každoročnímu snižování daně z původních 24% v roce 2007 na 19% v roce 2010 (AZ-data, 2012).

### 6.3.2 Ekonomické faktory

Vývoj české ekonomiky se v posledních letech shoduje s vývojem v Evropské Unii. Hrubý domácí produkt v letech 2007 až 2009 každoročně klesal a v meziročním srovnání roku 2009 s předchozím obdobím, poklesl o 4,7%. Ve státech eurozóny také docházelo k postupnému poklesu, největší propad nastal taktéž v roce 2009 a to o 4,3% (Eurostat, 2011a). V roce 2010 nastal hospodářský růst v České republice. Hrubý domácí produkt podle Eurostatu (Eurostat, 2011a) oproti minulému období vzrostl o 2,7%, což kopíruje meziroční růst HDP v Evropské Unii. V současné době se výkonnost české ekonomiky stále zlepšuje, jelikož hrubý domácí produkt v roce 2011 meziročně vzrostl o 1,7%. Eurostat (2011a) zveřejnil i předpoklad vývoj hrubého domácího produktu pro rok 2012 a 2013. Ekonomika České republiky, stejně jako Evropské Unie, by měla dle predikce vývoje nejdříve stagnovat v roce 2012 a v dalším roce mírně narůst.

Vývoj inflace se v letech, ve kterých bude prováděna analýza podniku Slovácké strojírny, a.s., pohyboval mezi 1 – 6,3 % (ČSÚ, 2012a). Největší míry inflace Česká republika dosáhla v roce 2008 a to až 6,3%. V tomto roce byla inflace o 3% vyšší, než byl průměr zemí Evropské unie. Naopak rok poté se inflace snížila na pouhých 0,6% a dosáhla tak lepších výsledků než Evropská Unie, ve které se inflace pohybovala okolo jednoho procenta. Od roku 2009 však dochází k neustálému meziročnímu růstu inflace v České republice (Eurostat, 2011b). V roce 2010 se inflace zvýšila na 1,2%, rok 2011 zaznamenal zvýšení na 1,9% a současná míra inflace platná k 9. 3. 2012 dle Českého statistického úřadu (2012a) činí 2,2%.

### 6.3.3 Sociální faktory

Počet obyvatel České republiky se každým rokem zvyšuje. V roce 2009 žilo v České republice 10 287 189 obyvatel a v roce 2010 to bylo již 10 506 813 (Eurostat, 2012). V současné době je také kladen velký důraz na vzdělanost obyvatelstva. V letech 2007 až 2010 klesá podíl základního vzdělání z 19,1% na 16,6% v roce 2010 (ČSÚ, 2012b). Středoškolské vzdělání s maturitou a vysokoškolské vzdělání nabývá na významu a podíl takto vzdělaných osob rok co rok roste. Je důležité podotknout, že roste podíl zejména netechnicky

vzdělaných zaměstnanců. Kvalitně vyučených pracovníků v oboru strojírenství ubývá, což pro podnik Slovácké strojírny, a.s. představuje velké riziko. Pro podnik jsou zajímavější zaměstnanci s několikaletou praxí, kteří pro své zaučení nepotřebují příliš času. Problémem však je stárnutí této populace a již zmíněný úbytek studentů těchto oborů a jejich zájmu o práci v oblasti strojírenské výroby.

V současné době je velmi diskutované téma ochrany životního prostředí. Tuto problematiku je možno zařadit také do sociálních faktorů. V České republice rostou každým rokem náklady na ochranu životního prostředí. V roce 2007 činily 19 900 mil. Kč a do roku 2010 vzrostly až na 22 647 mil. Kč (ČSÚ, 2012c).

#### **6.3.4 Technologické faktory**

Technologické faktory mají důležitý vliv na fungování každého podniku. Jedná se především o inovace, výzkum a vývoj, které by měli být nedílnou součástí každé společnosti. Výdaje na výzkum a vývoj ve Zlínském kraji, ve kterém sídlí společnost Slovácké strojírny, a.s., činily v roce 2007 1 721 mil. Kč. Z této částky připadalo 1 576 mil. Kč do výzkumu a vývoje v podnikatelském sektoru. Tyto náklady se ve Zlínském kraji do roku 2010 změnily jen nepatrně a to na 1 809 mil., v podnikatelském sektoru na 1 665 mil. Kč. Na této nepatrné změně se projevila celosvětová finanční krize, díky které klesly náklady na výzkum a vývoj na pouhých 1 583 mil. Kč (ČSÚ, 2012d). Společnost Slovácké strojírny, a.s. nemá své středisko výzkumu a vývoje tudíž se touto problematikou nezabývá. Slovácké strojírny, a.s. provádějí převážně inovace procesů, méně tak už inovaci vlastních produktů, ale podílejí se na inovaci produktů pro cizí firmy formou dílčích úkolů na výrobcích odběratele.



## **7 ANALÝZA SOUČASNÉHO SYSTÉMU HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU SLOVÁCKÉ STROJÍRNY, A.S.**

Tato kapitola bude zaměřena na analýzu současného hodnocení podniku Slovácké strojírny, a.s. Metody hodnocení výkonnosti podniku byly zjištěny na základě rozhovoru s finančním ředitelem Slováckých strojíren, a.s. panem Ing. Vladislavem Ondrůškem. Dalším podkladem pro zjišťování informací byly výroční zprávy podniku za roky 2006-2010. Podnik pro měření své výkonnosti preferuje klasické ukazatele, jako jsou vývoj zisku, zadluženosti nebo rentability.

### **7.1 Vývoj výsledku hospodaření a tržeb za vlastní výroby a služby v podniku Slovácké strojírny, a.s.**

Společnost Slovácké strojírny, a.s. vykazuje v každém zkoumaném roce kladný provozní výsledek hospodaření. Horší situace nastává ve finančním výsledku hospodaření, který se v roce 2008 dostal do záporných hodnot. Na vzniku záporné hodnoty se výrazně podílelo účetní přecenění uzavřených opčních obchodů, společnost se díky tomuto faktu dostala do celkové ztráty – 177 873 tis. Kč. Zajímavostí ve vývoji hospodářského výsledku je výrazný rozdíl provozního výsledku hospodaření mezi léty 2007 a 2008. V roce 2008 byl výsledek hospodaření z provozní činnosti desetkrát větší než v předchozím roce. Toto bylo způsobeno výrazným růstem tržeb za vlastní výroby a služby. Mimořádné položky ve formě tržeb z prodeje dlouhodobého majetku v roce 2008 vzrostly o 17%. Růst provozního hospodářského výsledku ovlivnil také pokles nákladů na služby a odpisů. V roce 2007 společnost více investovala do oprav a měla větší množství reklamací než v roce 2008. Nárůst tržeb byl ovlivněn zvýšeným počtem specializovaných zakázek od nových i současných obchodních partnerů. Zakázky rostly především na začátku období, ve IV. čtvrtletí společnost řešila problémy se splatností faktur od svých zákazníků. Proto byl nastartován program razantního snižování nákladů společnosti. Díky celosvětovému zpomalení ekonomiky muselo dojít i k přepracování obchodního plánu pro rok 2009. V tabulce číslo 7 je uveden vývoj výsledku hospodaření v jednotlivých letech a jeho členění.

Tab. 7: Členění výsledku hospodaření v 2007-2010.

v tis. Kč	2007	2008	2009	2010
provozní VH	7 952	71 493	80 460	78 474
Finanční VH	18 162	-260 086	40 235	168 208
mimořádný VH	0	0	0	0
VH před zdaněním	26 114	-188 593	120 695	246 682
VH před zdaněním a úroky	38 062	-174 150	135 303	250 669
Čistý zisk	9 652	-177 873	113 197	234 643

(vlastní zpracování dle výroční zprávy Slováckých strojírny, a.s., 2008-2011)

### 7.1.1 Srovnání vývoje společnosti s vývojem hrubého domácího produktu

Slovácké strojírny, a.s. jsou společností, která sídlí ve Zlínském kraji. Z tohoto důvodu budu podnik srovnávat s hrubým domácím produktem (dále jen „HDP“) vyprodukovaným právě v tomto kraji.

V tabulce číslo 8 jsou uvedeny meziroční změny v hrubém domácím produktu připadajícím na Zlínský kraj a změny ve velikosti tržeb za vlastní výrobky a služby v podniku Slovácké strojírny, a.s. V roce 2007 se HDP oproti předchozímu období zvýšil o 9%. Podnik se však vyvíjel o poznání lépe, díky nárůstu dodávek došlo k zlepšení tržeb o více než 100%. Mezi léty 2007 a 2008 se hrubý domácí produkt i tržby společnosti vyvíjeli téměř totožně i navzdory problémům s obchodními partnery Slováckých strojírny, a.s.

V roce 2009 se v hospodaření České republiky projevila celosvětová hospodářská krize, které zapříčinila zpomalení ekonomiky i ve Zlínském kraji. Slovácké strojírny, a.s. tato krize zasáhla ve větším měřítku a způsobila pokles tržeb o 12%. Následky krize se v podniku projevily i v roce 2010 a to poklesem o dalších 15%. Vývoj ekonomiky ve Zlínském kraji byl také negativní, ale ne v tak velkém měřítku, jako ve společnosti.

Z tabulky číslo 8 je tedy patrné, že podnik Slovácké strojírny, a.s. kopíruje vývoj hrubého domácího produktu, avšak konkrétní číselné meziroční změny dosahují výrazně jiných hodnot. Znamená to, že podniku trvá stabilizace ekonomické a finanční situace po celosvětové hospodářské krizi déle.

Tab. 8: Srovnání meziročních změn v HDP a tržbách za vlastní výrobky a služby.

	2007	2008	2009	2010
meziroční změna HDP ve Zlínském kraji	9%	8,8%	-2,4%	-1,6%
meziroční změna tržeb za vlastní výrobky a služby v podniku Slovácké strojírny, a.s.	123%	8,9%	-12,4%	-14,9%

(vlastní zpracování dle výroční zprávy Slováckých strojírny, a.s. a ČSÚ, 2012e).

### 7.1.2 Srovnání tržeb z výrobků a služeb s průmyslovým odvětvím podle Bazických indexů

Společnost Slovácké strojírny, a.s. spadá v klasifikaci ekonomických činností CZ NACE do kategorie CZ NACE 28 – výroba strojů a zařízení pro všeobecné účely. V následující tabulce (tab. 9) jsou uvedeny bazické indexy zpracovatelského průmyslu, kategorie CZ NACE 28 a podniku Slovácké strojírny, a.s. Základním rokem pro výpočet je rok 2005, ke kterému jsou vztaženy tržby v jednotlivých letech.

Tab. 9: Srovnání tržeb Slováckých strojírny, a.s. a zpracovatelského průmyslu.

	Bazický index (2005=100)			
	2007	2008	2009	2010
Zpracovatelský průmysl	124,8	122,0	101,9	114,1
CZ NACE 28 - výroba strojů a zařízení pro všeobecné účely	139,7	142,7	106,5	118,6
Slovácké strojírny, a.s.	135,2	147,3	129,0	109,7

(vlastní zpracování dle ČSÚ, 2012f).

Z tabulky číslo 9 je patrné, že podnik Slovácké strojírny, a.s. má v letech 2008 a 2009 vyšší bazický index než odvětví, ve kterém působí. Znamená to, že i přes problémy s obchodními partnery v roce 2008 podnik dosáhl lepšího podílu tržeb k základnímu roku. V roce 2010 nastal růst bazického indexu v odvětví, ale u Slováckých strojírny, a.s. se naopak snížil. V tomto roce se na podniku velmi negativně projevilo již zmíněné pokračování celosvětové hospodářské krize. Z výsledků je tedy možné usoudit, že podniky v odvětví dovedou pružněji a rychleji reagovat na negativní vlivy krize, a proto dosahují vyššího bazického indexu odvozeného od tržeb z vlastních výrobků a služeb.

## 7.2 Zhodnocení výkonnosti podniku pomocí Spider analýzy

Spider analýza patří mezi ukazatele finanční výkonnosti podniku a používá pro hodnocení 12 klasických ukazatelů. Jedná se o ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity.

V tabulce číslo 13 jsou uvedeny základní ukazatele spider analýzy pro podnik Slovácké strojírny, a.s. a pro odvětví CZ NACE 28 – výroba strojů a zařízení pro všeobecné účely (MPO, 2006-2011). Jelikož analyzovaná společnost používá pro řízení své výkonnosti převážně ukazatele rentability a zadluženosti, bude jim v této kapitole věnována větší pozornost.

Tab. 10: Spider analýza podniku Slovácké strojírny, a.s. a odvětví.

SPIDER ANALÝZA		2007		2008		2009		2010	
		Podnik	Odvětví	Podnik	Odvětví	Podnik	Odvětví	Podnik	Odvětví
A.1	rentabilita vlastního kapitálu	1,48%	13,18%	-37,54%	10,95%	15,7%	7,67%	24,55%	13,50%
A.2	rentabilita celkového kapitálu	2,85%	8,76%	-10,76%	8,08%	8,69%	5,64%	17,22%	7,71%
A.3	rentabilita tržeb	0,60%	4,77%	-10,23%	4,25%	7,51%	3,90%	18,33%	6,33%
B.1	běžná likvidita	1,27	1,37	1,33	1,31	1,0	1,46	1,33	1,59
B.2	pohotová likvidita	0,64	0,83	0,8	0,76	0,6	0,95	0,65	1,05
B.3	hotovostní likvidita	0,04	0,23	0,03	0,19	0,1	0,37	0,09	0,42
C.1	celková zadluženost	51,29%	56,96%	70,73%	56,91%	53,71%	53,99%	34,35%	51,67%
C.2	krytí dlouhodobých aktiv dlouhodobými zdroji	1,15	1,339	1,13	1,226	0,97	1,342	1,14	1,396
C.3	ukazatel úrokového krytí	3,19	8,57	-12,06	4,998	9,26	7,5	62,87	-24,18
D.1	obrat celkových aktiv z tržeb	1,2	1,175	1,07	1,1	0,97	0,876	0,88	1
D.2	obratovost pohledávek	4,68	4,479	4,07	4,524	4,52	3,97	5,65	4,31
D.3	obratovost závazků	8,74	3,948	15,48	3,739	13,16	3,01	11,62	4,17

(vlastní zpracování dle výroční zprávy Slováckých strojíren, a.s. 2008-2011 a MPO)

Podnik Slovácké strojírny, a.s. je ziskový v téměř všech analyzovaných letech. Výjimku tvoří rok 2008, ve kterém došlo k účetnímu přecenění uzavřených opčních obchodů. Díky této aktivitě společnost vykazovala ztrátu, která způsobila negativní vývoj rentability ve všech oblastech a zároveň vytvořila horší hodnoty, než dosáhlo v témže roce odvětví. Rok 2007 společnosti sice přinesl tržby ve výši 1 600, 4 mil. Kč, ale zároveň došlo k nárůstu vstupních cen hutního materiálu a posilování kurzu české koruny. Následně rostly náklady, které snižovali provozní výsledek hospodaření a také čistý zisk, ze kterého byla počítána rentabilita tržeb. V tomto roce se společnosti v oblasti rentability dařilo hůře než odvětví. Vysokého nárůstu ukazatelů rentability si můžeme povšimnout v roce 2009, i přes působení celosvětové finanční krize, podnik dosáhl poměrně vysokých hodnot rentability. Na tento fakt má velký vliv fúze se společností MEP Postřelmov, a.s., která podniku Slovácké strojírny, a.s. přinesla tržby ve výši 614,5 mil. Kč. Rok 2010 byl ve znamení účinků celosvětové hospodářské krize, díky které podniku Slovácké strojírny, a.s. klesly celkové tržby o 15%. Rentabilita tržeb je počítána z čistého zisku a rentabilita celkového kapitálu vychází

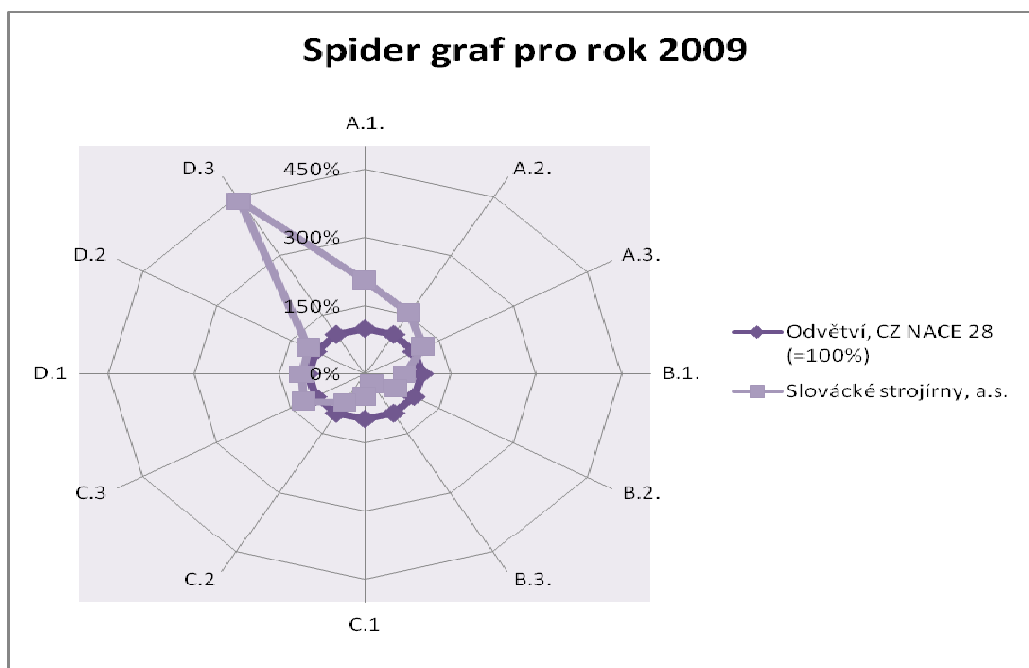
z výsledku hospodaření před zdaněním a úroky. I přes výrazný pokles tržeb v roce 2010 má podnik vyhovující hodnoty rentability. Toto je zapříčiněno ziskem z přecenění opčních transakcí s měnovými produkty. Finanční výsledek hospodaření se v tomto roce podílí na výsledku hospodaření před zdaněním ve výši 68%. Ukazatelé rentability tedy podnik hodnotí jako výkonný, i přes problémy, se kterými se Slovácké strojírný, a.s. potýkaly především v roce 2010. Tento fakt potvrzuje i porovnání s odvětvím. Podnik Slovácké strojírný, a.s. má v letech 2009 a 2010 lepší výsledky v ukazatelích rentability, než sledované odvětví. Pro objektivní posouzení výkonnosti podniku je nutné prozkoumat další ukazatele finanční výkonnosti.

Mezi důležité ukazatele hodnocení výkonnosti patří likvidita. Ve spider analýze byly zkoumány tři stupně likvidity a to běžná, pohotová a hotovostní. Společnost Slovácké strojírný, a.s. dosahuje ve všech letech horších hodnot než odvětví. Je nutné však poznamenat, že ani odvětví nespĺňuje doporučené hodnoty, které jsou stanoveny pro jednotlivé úrovně likvidity. Podnik Slovácké strojírný, a.s. váže velké množství prostředků v oběžných aktivech, zejména v zásobách a z tohoto důvodu se v běžné likviditě pohybuje pod doporučenými hodnotami. Ukazatel běžné likvidity byl nejlepší v roce 2009, jelikož společnost snížila oběžná aktiva, zejména zásoby. Pokles zásob mohl být způsobeno tím, že Slovácké strojírný, a.s. používali k výrobě již nakoupené zásoby a nedoplňovaly je. Likvidita druhého stupně taktéž nedosahuje doporučených hodnot kvůli vázání vysokých prostředků v krátkodobých pohledávkách. Tuto situaci může podnik Slovácké strojírný, a.s. jen těžko ovlivnit, protože je závislý na platbách od svých zákazníků. V případě, že se obchodní partner dostane do finančních problémů, podniku by mohla vzniknout krátkodobá pohledávka, které nemůže zabránit. Při hodnocení likvidity je také nutné vzít v úvahu položky, které mohou výsledky dočasně zkreslovat. Jedná se například o jiné závazky ve výši 231 680 tis. Kč, které měli v roce 2009 charakter finančních derivátů a navyšovali tak hodnotu krátkodobých závazků. Tyto závazky nemají trvalý charakter, takže můžou výrazně ovlivnit hodnoty likvidity. U hotovostní likvidity je nutné poznamenat, že podnik Slovácké strojírný, a.s. používá k optimalizaci cash flow a zadluženosti kontokorentní úvěr, a tak nevytváří přebytky hotovosti. Také neustále investuje do modernizace technologických procesů (přes 100 mil. Kč ročně), což má pro podnik globálně dobrý vliv, ale negativně působí na hotovostní likviditu. Z tohoto důvodu nedosahuje podnik Slovácké strojírný, a.s. doporučených hodnot likvidity.

Ukazatelé zadluženosti udávají, jaká rizika společnost Slovácké strojírný, a.s. podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů. V tabulce číslo 13 jsou uvedeny vybrané ukazatele zadluženosti v podniku Slovácké strojírný, a.s. Celková zadluženost podniku se jeví jako přiměřená, protože byla v letech 2007 a 2009 téměř totožná s hodnotami v odvětví (CZ NACE 28 – výroba strojů a zařízení). V roce 2008 došlo k nárůstu zadlužení z důvodu přecenění opčních transakcí s měnovými produkty, které se na celkové zadluženosti podílí 30,9%. Dále k celkové zadluženosti přispívají bankovní úvěry ve výši 12,9%, závazky z obchodního styku a závazky vůči zaměstnancům. V následujícím roce dochází k poklesu celkové zadluženosti, ale podíl jednotlivých složek zůstává stejný. Nejvíce se na zadlužení podílí opční transakce a bankovní úvěry. V roce 2010 se situace mění a největší podíl na zadluženosti představují bankovní úvěry 35% a vysoké závazky vůči zaměstnancům 22%. Při analýze zadluženosti je nutné brát v úvahu kontokorentní úvěry, které společnost ve všech letech používá k optimalizaci dluhu. Důležitým prvkem z hlediska analýzy zadluženosti je dodržení zlatého pravidla financování, které vyžaduje, aby dlouhodobá aktiva byla kryta dlouhodobými zdroji. Společnost toto pravidlo dodržuje ve všech letech, kromě roku 2009, kdy dlouhodobé zdroje nepokryly hodnotu dlouhodobého majetku. Tato situace mohla nastat kvůli fúzi se společností MEP Postřelmov, a.s. Společnosti Slovácké strojírný, a.s. přibyl dlouhodobý majetek, na jehož pokrytí nestačily tehdejší dlouhodobé zdroje. Ukazatel úrokového krytí v podniku Slovácké strojírný, a.s. se v prvních dvou analyzovaných letech nevyvíjí příliš příznivě. V roce 2007 dosahuje hodnoty, která je menší, než doporučená hodnota 5. Znamená to, že podnik nebyl schopen vytvořit potřebný zisk pro krytí úroků z půjček. V roce 2008 je ukazatel díky zápornému výsledku hospodaření před úroky a zdaněním záporný, podnik tedy také nevytvořil potřebný zisk pro krytí úroků z úvěru. V dalších analyzovaných letech se situace výrazně zlepšuje vlivem růstu výsledku hospodaření. Ukazatel úrokového krytí v odvětví se blíží doporučené hodnotě v každém roce, kromě 2010. V tomto roce dosahuje dokonce záporné hodnoty, zatímco podniku Slovácké strojírný, a.s. se v úrokovém krytí daří nejlépe ze všech analyzovaných let.

Obrat celkových aktiv, který byl spočítán z tržeb, je v podniku Slovácké strojírný, a.s. v prvních dvou analyzovaných letech větší než doporučená hodnota 1. Znamená to, že například v roce 2007 podnik dosáhl z jedné koruny majetku 1,2 Kč tržeb. Podobně tomu bylo i v následujícím roce. V letech 2009 a 2010 již není situace v podniku tak příznivá. Společnost nesplňuje doporučenou hodnotu, proto je možné spekulovat o efektivním vyu-

žití majetku v podniku. Odvětví se vyvíjí příznivě, jen v jednom analyzovaném roce nespĺňuje doporučenou hodnotu. Ukazatel obratovost pohledávek udává, jak rychle je podnik schopen měnit pohledávky za peníze. Slovákcké strojírny, a.s. v roce 2010 byly schopny vytvořit 5,65 obrátok, odvětví obrátilo pohledávky jen 4,31 krát. Na obrázku číslo 2 jsou znázorněny výrazné rozdíly v ukazatelích mezi Slovákckými strojírny, a.s. a odvětvím CZ NACE 28 – výroba strojů a zařízení v roce 2009. Zdrojová tabulka dat pro graf je umístěna v příloze číslo 1. Čím dále je hodnota podniku od středu grafu, tím lépe je na tom podnik Slovákcké strojírny, a.s. oproti odvětví.



Obr. 2: Srovnání podniku Slovákcké strojírny, a.s. s odvětvím.

## 8 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU POMOCÍ KONCEPTU EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY

Ekonomická přidaná hodnota patří mezi moderní způsoby hodnocení výkonnosti firem. Je založená na reálných datech, které by měly podniku přinést přesnější měření než klasické ukazatele finanční analýzy. Společnost Slovácké strojírný, a.s. pro hodnocení výkonnosti v současné době používá pouze klasické ukazatele. Cílem této analýzy je přiblížit podniku ekonomickou přidanou hodnotu jako přesnější nástroj měření. V následujících podkapitolách se budu věnovat nejdříve vymezení operativních aktiv v podniku Slovácké strojírný, a.s., poté se zaměřím na čistý operativní zisk a vážené průměrné náklady kapitálu.

### 8.1 Vymezení čistých operativních aktiv

Východiskem pro vymezení čistých operativních aktiv (dále jen „NOA“) je rozvaha, zejména aktiva. Tato aktiva musí být upravena o položky, které jsou vyjmenovány v kapitole 3.1.1. teoretické části této diplomové práce. V podniku Slovácké strojírný, a.s. se jedná o následující úpravy:

#### 8.1.1 Aktivace položek

V této části se započítávají aktiva, která podnik používá ke své hlavní činnosti, ale nejsou uvedena v rozvaze. Ve Slováckých strojírnách, a.s. se jedná o tyto položky:

- leasing – Slovácké strojírný, a.s. používají ke své hlavní činnosti velké množství dlouhodobého majetku, který byl pořízen formou finančního leasingu. Leasing je do aktiv zařazen v současné hodnotě budoucích splátek v každém analyzovaném roce. Detailní hodnoty jsou uvedeny v tabulce číslo 11. Pro diskontování budoucí hodnoty jsem jako alternativní úrokovou míru použila průměrné náklady leasingu, které jsem získala z doplňujících informací podniku Slovácké strojírný, a.s. Náklady leasingu v procentech včetně daňového štítu jsou uvedeny v příloze číslo II.

*Tab. 11: Současná hodnota leasingových splátek v jednotlivých letech.*

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010
BH leasingových splátek	69 490	88 454	69 749	98 424	48 285
SH leasingových splátek	64 772	81 839	64 996	90 937	45 291

(vlastní zpracování dle výroční zprávy Slováckých strojíren, a.s. 2007-2011)



- oceňovací rozdíl u dlouhodobého majetku – Slovácké strojírný, a.s. mají oceňovací rozdíl v rozvaze veden jako nulový. Součástí výroční zprávy jsou však údaje o rozdílných tržních a účetních hodnotách dlouhodobého majetku. Rozdíl těchto hodnot je nutné také přičíst k aktivům, jelikož se vztahují k dlouhodobému majetku, který je potřebný k hlavní činnosti firmy. Je nutné brát úvahu ještě dodatečné odpisy, které z oceňovacího rozdílu vyplynou. Pro výpočet odpisů jsem po konzultaci s finančním ředitelem zvolila délku odpisování dlouhodobého majetku pět let. Přehled rozdílů v cenách v jednotlivých letech je uveden v příloze číslo III. V tabulce číslo 12 je uveden oceňovací rozdíl před a po odečtení dodatečných odpisů.

*Tab. 12: Oceňovací rozdíl Slováckých strojíren, a.s.*

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010
oceňovací rozdíl	42 124	59 395	108 921	132 498	151 195
odpisy	8 425	11 879	21 784	26 500	30 239
oceňovací rozdíl očištěný o odpisy	33 699	47 516	87 137	105 998	120 956

(vlastní zpracování dle výroční zprávy Slováckých strojíren, a.s. 2007-2011)

- aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky – Do těchto nákladů ve společnosti Slovácké strojírný, a.s. spadají náklady na vzdělávání, které jsem aktivovala v hodnotě, která mi byly sděleny finančním ředitelem podniku. Náklady byly aktivovány jako část dlouhodobého nehmotného majetku. Výši těchto nákladů uvádí tabulka číslo 13.

*Tab. 13: Aktivované náklady v letech 2006-2010.*

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010
náklady na vzdělávání	1 600	2 100	2 500	1 500	1 800

(vlastní zpracování dle doplňujících informací Slováckých strojíren, a.s., 2012)

- goodwill, tiché rezervy – Slovácké strojírný, a.s. neevidují ve svých aktivech goodwill ani tiché rezervy, proto s nimi v rámci čistých operativních aktiv nebudu počítat.

### 8.1.2 Vyloučení neoperativních aktiv

Nyní je zapotřebí vyloučit aktiva, která nesouvisí s hlavní výdělečnou činností podniku a nemají operativní charakter.

- krátkodobý finanční majetek – Tuto položku jsem z operativních aktiv nevyloučila, jelikož společnost Slovácké strojírný, a.s. mají krátkodobý finanční majetek pouze ve výši provozně nutných prostředků. Netvoří tedy žádné přebytky.
- dlouhodobý finanční majetek – Většina finančních investic v podniku má portfoliový charakter, proto je nutné je vyloučit. Výjimkou byl rok 2008, ve kterém Slovácké strojírný, a.s. odkoupily 100% podíl ve společnosti MEP Postřelmov, a.s. za účelem následné fúze. Tato investice bude v operativních aktivech ponechána.
- nedokončené investice – Společnost eviduje v rozvaze nedokončené investice v rámci dlouhodobého hmotného i nehmotného majetku. Tyto položky se momentálně nepodílí na tvorbě výsledků hospodaření, proto jsem je z aktiv vyloučila.
- jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti – Finanční ředitel podniku Slovácké strojírný, a.s. neuvedl žádné nevyužité pozemky, pronajaté budovy či nadbytečné zásoby. Z tohoto důvodu není nutné se těmito položkami zabývat.

Tab. 14: Položky, které je nutné z aktiv vyloučit.

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010
portfoliové investice	5 645	5 060	2 110	3 969	3 969
nedokončené investice DHM	5 510	17 645	23 307	31 828	92 026
nedokončené investice DNM	0	0	0	0	607

(vlastní zpracování dle výroční zprávy Slováckých strojíren, a.s. 2007-2011)

### 8.1.3 Neúročený cizí kapitál

Aktiva, které jsem upravila v předchozích bodech, musí být snížena o neúročená cizí pasiva. Jedná se zejména o krátkodobé závazky, časové rozlišení pasivní, nezpoptatněné dlouhodobé závazky a rezervy mající charakter skutečných závazků. V tabulce číslo 15 jsou uvedeny hodnoty jednolitých pasiv, o které se budou aktiva snižovat.

Tab. 15: Neúročená pasiva, která snižují hodnotu aktiv.

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010
krátkodobé závazky	306 578	398 853	342 462	497 550	261 626
časové rozlišení pasivní	0	0	0	0	228
nezpoptatněné dlouhodobé	27 611	24 920	511 796	109 793	37 067
rezervy - skutečné závazky	20 645	75 346	74 440	34 716	22 450

(vlastní zpracování dle výroční zprávy Slováckých strojíren, a.s. 2007-2011)

### 8.1.4 Výpočet čistých operativních aktiv

Po vykonání nezbytných úprav aktiv z rozvahy je již možné vypočítat čistá operativní aktiva (dále jen „NOA“). V podniku vzniká nová majetková struktura, která je uvedena v tabulce číslo 16. Detailní soupis položek aktiv, které byly aktivovány a vyloučeny je uveden v příloze číslo IV. Po provedení úprav v aktivní části rozvahy je také nutné upravit kapitál v pasivech. Přehled úprav pasivní části rozvahy je uveden v příloze číslo V.

Tab. 16: Čistá operativní aktiva a nová majetková struktura podniku.

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010
NOA	925 066	946 703	819 185	1 078 249	1 205 561
DHM	705 240	697 732	757 145	1 028 130	973 581
DNM	7 879	6 159	4 522	3 847	3 311
DFM	0	0	240 120	0	0
Oběžná aktiva	545 824	722 639	732 328	670 093	537 037
Časové rozlišení aktivní	20 957	19 292	13 768	18 238	13 003
Neúročený cizí kapitál	354 834	499 119	928 698	642 059	321 371

(vlastní zpracování dle výroční zprávy Slováckých strojiren, a.s. 2007-2011)

## 8.2 Výpočet čistého operativního zisku

Základním pravidlem při určování čistého operativního zisku je vytvořit soulad mezi čistými operativními aktivy a čistým operativním ziskem (dále „NOPAT“). Všechny úpravy, které jsem provedla v rámci zjišťování NOA, je nutné začlenit do úpravy čistého operativního zisku. Při výpočtu jsem vycházela z výsledku hospodaření z běžné činnosti, který jsem následně upravila o tyto položky:

- Vyloučení placených úroků - Společnost Slovácké strojírny, a.s. používá ke své činnosti bankovní úvěry, proto jsem k výsledku hospodaření přičetla jejich nákladové úroky, jejichž výpočet je uveden v příloze číslo VI. Dále bylo nutné vyloučit také implicitní úroky obsažené v aktivovaných leasingových platbách. Průměrné úrokové sazby, jak bankovních úvěrů, tak leasingů, mi byly sděleny v rámci doplňujících informací podnikem. Výpočty průměrných nákladů na bankovní úvěr i leasing jsou uvedeny taktéž v příloze číslo VI. V tabulce číslo 17 jsou uvedeny nákladové úroky v absolutním vyjádření, které jsou připočteny k výsledku hospodaření.

Tab. 17: Nákladové úroky v absolutním vyjádření pro jednotlivé roky.

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010
nákladové úroky - bankovní úvěr	11 948	14 443	14 608	3 987
nákladové úroky – leasing	3 003	3 944	3 172	4 493

(vlastní zpracování dle doplňujících informací Slováckých strojůren, 2012)

- Vyloučení výsledku hospodaření z přecenění finančních derivátů. Obchodování s finančními deriváty nesouvisí s hlavní činností podniku, proto jej budu při tvorbě čistého operativního zisku vylučovat. Jedná o výsledek hospodaření, jehož výše je uvedena v tabulce číslo 18.

Tab. 18: Výsledek hospodaření z přecenění finančních derivátů.

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010
výnosy - přecenění finančních derivátů	151 135	115 466	308 343	240 714
náklady - přecenění finančních derivátů	106 113	577 222	241 512	64 203
Výsledek hospodaření z přecenění derivátů	45 022	-461 756	66 831	176 511

(vlastní zpracování dle doplňujících informací Slováckých strojůren, a.s., 2012)

- Vyloučení mimořádných položek – V této části jsem výsledek hospodaření upravila o mimořádné položky, které se svojí výší již nebudou opakovat. Jedná se zejména o prodej dlouhodobého majetku, odstupné pro zaměstnance, rozpuštění nevyužitých rezerv a mimořádné odpisy. Výše těchto položek je uvedena v tabulce číslo 19.
- Vliv změn vlastního kapitálu – Do čistého operativního zisku jsem započítala i položky, které ovlivnili čistá operativní aktiva. K výsledku hospodaření jsem přičetla náklady na vzdělávání a odečetla jejich odpisy, pro které jsem stanovila délku odpisování čtyři roky. Mezi odpisy aktivovaných nákladů jsem také zařadila odpisy oceňovacího rozdílu, pro které byla stanovena pětiletá délka odpisování. Přesné částky vyloučených položek uvádí následující tabulka (tab. 19).

Tab. 19: Výpočet NOPAT v jednotlivých letech.

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010
VH z běžné činnosti	9 652	-177 873	113 197	234 643
+ nákladové úroky - bankovní úvěr	11 948	14 443	14 608	3 987
+ nákladové úroky - leasing	3 003	3 944	3 172	4 493
- VH z operací s finančními deriváty	45 022	-461 756	66 831	176 511
- VH z prodeje DM	387	21 214	181	56 409
+ odstupné	1 381	443	12 878	1 874

+ náklady na vzdělávání	2 100	2 500	1 500	1 800
+ rozpuštění nevyužitých rezerv	17 369	40 216	58 395	51 210
+ mimořádné odpisy	8 094	781	1 059	7 700
- odpisy aktivovaných nákladů	12 404	22 409	26 875	30 689
VH upravený	-4 266	302 587	110 922	42 098
(VH upravený - VH původní)	-13 918	480 460	-2 275	-192 545
původní daň	16 462	-10 720	7 498	12 039
upravená daň	-3 340	100 897	-455	-36 584
<b>NOPAT</b>	<b>-17 388</b>	<b>212 410</b>	<b>103 879</b>	<b>66 643</b>

(vlastní zpracování dle výroční zprávy Slováckých strojírén, a.s. 2008-2011)

### 8.3 Vážené průměrné náklady na kapitál

V předchozích kapitolách jsem vymezila kapitálovou strukturu a nyní se zaměřím na náklady spojené s rozložením podílu vlastních a cizích zdrojů podniku. Pro zjištění vážených průměrných nákladů na kapitál jsem provedla nejdříve výpočet nákladů na cizí kapitál a poté jsem se zaměřila na náklady na vlastní kapitál. Vážené průměrné náklady (dále jen „WACC“) jsem vypočítala podle vzorce číslo čtyři, který je uveden v kapitole číslo 3.1.3. této diplomové práce.

#### 8.3.1 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál se ve společnosti Slovácké strojírny, a.s. skládají z nákladů na bankovní úvěry a z nákladů na leasing zjištěných z rozvahy a doplňujících údajů společnosti. Z těchto nákladů jsem spočítala průměrné náklady dluhu v absolutní hodnotě, které se staly podkladem pro výpočet průměrných nákladů na cizí kapitál v procentech. Alternativní úrokové míry, které byly použity pro zjištění průměrných nákladů dluhu, jsou uvedeny v příloze číslo VI. V tabulce číslo 20 jsou uvedeny vstupní hodnoty pro výpočet nákladů na cizí kapitál.

Tab. 20: Náklady na cizí kapitál v letech 2007-2010.

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010
bankovní úvěry (počátek roku)	187 879	179 312	208 744	182 550
leasing (počátek roku)	64 772	81 839	64 996	90 937
průměrné náklady dluhu	8 372	10 474	8 566	8 027
náklady na cizí kapitál (%)	3,31%	4,01%	3,13%	2,94%

(vlastní zpracování dle výroční zprávy Slováckých strojírén, a.s. 2008-2011)

### 8.3.2 Náklady na vlastní kapitál

Existuje mnoho způsobů, jak lze vypočítat náklady na vlastní kapitál, jejich výčet je uveden v teoretické části mé diplomové práce, přesněji v kapitole číslo 3.1.3. V podniku Slováké strojírna, a.s. jsem provedla výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv (dále jen „CAPM), rentability odvětví, stavebnicovou metodou, komplexní stavebnicovou metodou a odvození od nákladů na vlastní kapitál. V tabulce číslo 21 jsou pro zajímavost uvedeny výsledky výpočtů všech metod, které jsem v mé diplomové práci počítala. Pro výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál jsem vycházela z nákladů na vlastní kapitál spočítaných pomocí modelu CAPM. Tento model je nejpresnější a zaměřený konkrétně na analyzovaný podnik. Podrobný popis výpočtu pomocí jednotlivých metod je uveden v příloze číslo VII.

*Tab. 21: Náklady na vlastní kapitál zjištění pomocí jednotlivých metod.*

náklady na vlastní kapitál (%)	2007	2008	2009	2010
CAPM	12,56%	14,15%	19,49%	14,06%
stavebnicová metoda	10,36%	11,05%	14,71%	12,95%
komplexní stavebnicová metoda	9,00%	9,27%	9,39%	8,43%
odvození od nákladů na cizí kapitál	6,76%	7,61%	6,23%	5,39%
rentabilita v odvětví	13,18%	10,95%	7,69%	13,50%

(vlastní zpracování dle Damodarana a MPO)

### 8.3.3 Výpočet WACC

Na základě nákladů na cizí a vlastní kapitál nyní provedu výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál. V tabulce číslo 22 je uveden souhrnný seznam vstupních dat potřebných pro výpočet. Kapitál, cizí i vlastní zdroje jsou vyčísleny v hodnotách z upravené kapitálové struktury pro začátek období. U cizích zdrojů jsem u nákladů cizího kapitálu použila úrokovou sazbu již ošetřenou o daňový štít, jejichž hodnota je uvedena v tabulce číslo 20.

*Tab. 22: Výpočet vážených průměrných nákladů.*

počátek období	2007	2008	2009	2010
kapitál (v tis. Kč)	925 066	946 703	819 185	1 078 249
cizí kapitál/celkový kapitál	27,30%	27,59%	33,42%	25,36%
vlastní kapitál/celkový kapitál	72,70%	72,41%	66,58%	74,64%
WACC	10,04%	11,35%	14,02%	11,24%

(vlastní zpracování dle výroční zprávy Slovákých strojíren, a.s. 2008-2011)

## 8.4 Výpočet ekonomické přidané hodnoty

Ekonomickou přidanou hodnotu jsem spočítala nejdříve pomocí ekonomického modelu, jehož vzorec je uveden v kapitole 3.1 této diplomové práce. V tabulce číslo 23 jsou uvedeny výsledky výpočtu ekonomické přidané hodnoty Slovákých strojírny, a.s. v letech 2007-2010. V roce 2007 byl ukazatel EVA záporný, což znamená, že podnik nevytvořil hodnotu pro vlastníky. Rok 2008 byl v rámci operativní činnosti velmi vydařený a Slováké strojírny, a.s. vygenerovaly hodnotu pro vlastníky ve výši 104 951 tis. Kč. Od roku 2009 však došlo k prudkému poklesu ekonomické přidané hodnoty, což bylo způsobeno hospodářskou krizí, která společnost zasáhla. Nepříznivý vývoj pokračoval i v roce 2010, ve kterém dosahoval ukazatel EVA ještě horších hodnot než v předchozím období. Důvodem bylo nedostatek zakázek, který byl způsoben celosvětovou finanční krizí.

Tab. 23: Ekonomická přidaná hodnota v jednotlivých letech.

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010
NOPAT	-17 388	212 410	103 879	66 643
NOA (počátek období)	925 066	946 703	819 185	1 078 249
WACC	10,04%	11,35%	14,02%	11,24%
EVA	-110 225	104 951	-11 004	-54 504

(vlastní zpracování dle výroční zprávy Slovákých strojírny, a.s. 2008-2011)

Pro srovnání jsem provedla výpočet ekonomické přidané hodnoty i pomocí účetní metody, která je používána Ministerstvem průmyslu a obchodu v České republice. Výpočet této hodnoty je založen na čistém zisku, vlastním kapitálu a nákladech vlastního kapitálu zjištěných stavebnicovou metodou. Vstupní data a výsledná EVA jsou uvedeny v následující tabulce (tab. 24).

Tab. 24: Výpočet ukazatele EVA účetním modelem.

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010
vlastní kapitál	651 258	473 845	721 060	955 703
náklady na vlastní kapitál	10,36%	11,05%	14,71%	12,95%
čistý zisk	9 652	-177 873	113 197	234 643
EVA	-57 818	-230 233	7 129	110 879

(vlastní zpracování dle výroční zprávy Slovákých strojírny a MPO)

Ekonomická hodnota spočítaná podle účetní metody se od ekonomické přidané hodnoty spočítané ekonomickým modelem liší velmi výrazně. Zajímavostí je rok 2008, ve kterém společnost při výpočtu ekonomickým modelem dosahuje hodnoty pro vlastníky ve výši

104 951 tis. Kč a v účetním modelu je záporná (-230 233 tis. Kč). Tento výrazný rozdíl je způsoben tím, že účetní model vychází pouze z vlastního kapitálu zjištěného z výkazů společnosti a ekonomický model bere v úvahu i položky sloužící k operativní činnosti, se kterými není ve výkazech počítáno. Rok 2009 a 2010 v účetním modelu tvoří hodnotu pro vlastníky, ale ekonomický model tvrdí pravý opak. V ekonomickém modelu je počítáno s čistým operativním ziskem, který je upraven o položky nesloužící k operativní činnosti, kdežto v účetním modelu se počítá s čistým ziskem z výkazu zisku a ztrát.

Náklady na vlastní kapitál jsou spočítány pomocí stavebnicové metody, která vychází z údajů z odvětví, proto může zkreslovat výsledky ekonomické přidané hodnoty pro analyzovaný podnik.

Podle mého názoru je pro hodnocení výkonnosti podniku Slovácké strojírný, a.s. vhodnější ekonomický model výpočtu, jelikož velmi často pro svoji hlavní činnost využívá finanční leasing, který není v účetním modelu brán v úvahu. Nevýhodu účetního modelu vidím také v tom, že EVA je počítána pouze z vlastního kapitálu a čistého zisku uvedeného ve výkazech. Výsledek tedy může být zkreslený vlivem položek, které nesouvisí s hlavní činností podniku. Ve společnosti Slovácké strojírný, a.s. se jedná především o oceňovací rozdíl, leasing, výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku a výsledkem hospodaření z finančních derivátů.

## **8.5 Srovnání ukazatele EVA před a po započtení oceňovacích rozdílů dlouhodobého majetku**

Slovácké strojírný, a.s. mají hodnotu oceňovacích rozdílů v rozvaze nulovou. Ve výroční zprávě jsem však narazila na tabulku s rozdílnou tržní a účetní hodnotou dlouhodobého majetku pořizovaného formou leasingu. Proto jsem se rozhodla udělat srovnání ekonomické přidané hodnoty před a po aktivování tohoto oceňovacího rozdílu.

V tabulce číslo 25 je uveden výpočet ukazatele EVA pro podnik Slovácké strojírný, a.s. v případě, že by nedošlo k aktivaci oceňovacího rozdílu. Při srovnávání výsledků jsem zjistila, že pokud by podnik neprovedl aktivaci oceňovacího rozdílu, dosahoval by ve všech analyzovaných letech výrazně lepších hodnot ukazatele EVA. Mohlo by dojít ke zkreslení výsledků analýzy výkonnosti společnosti. Při aktivaci do dlouhodobého majetku se změnila nejen čistá operativní aktiva, ale také čistý operativní zisk z důvodu dodatečných odpisů



aktivovaného majetku. Jelikož při změně čistých operativních aktiv došlo ke změně kapitálové struktury, vypočítala jsem i nové vážené průměrné náklady kapitálu, aby srovnání bylo objektivní. Vstupní data pro výpočet nového WACC jsou uvedeny v příloze číslo PXV.

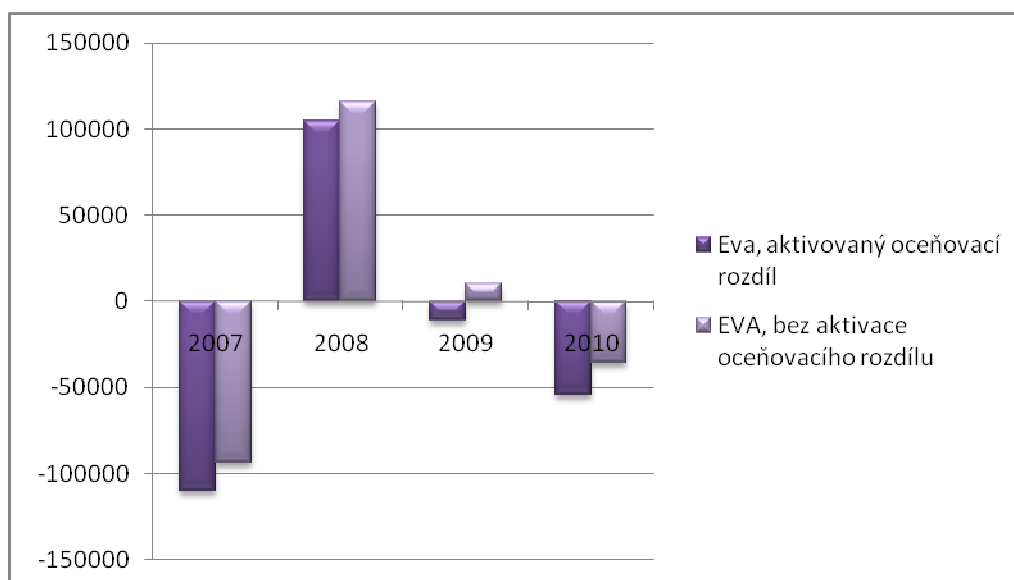
Slováckým strojírnám, a.s. bych pro objektivní hodnocení výkonnosti pomocí konceptu EVA doporučila počítat s tržními cenami, jelikož tento ukazatel je založen zejména na reálných hodnotách a je schopen výkonnost zhodnotit přesněji než například klasické ukazatele.

Tab. 25: Ukazatel EVA bez aktivace oceňovacího rozdílu.

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010
NOA (počátek období)	882 942	887 308	710 264	945 751
NOPAT	-8 360	212 410	103 879	66 643
WACC	9,64%	10,91%	13,18%	10,78%
EVA, bez aktivace oceňovacího rozdílu	-93 486	115 593	10 235	-35 344

(vlastní zpracování dle výroční zprávy Slováckých strojíren, a.s. 2008-2011)

Výrazný rozdíl mezi ekonomickou přidanou hodnotou před a po aktivaci oceňovacího rozdílu znázorňuje následující graf (obr. 3). Je tedy viditelné, že pokud společnost neaktivuje oceňovací rozdíl, bude dosahovat lepších výsledků v hodnocení finanční výkonnosti pomocí ekonomické přidané hodnoty.



Obr. 3: Srovnání ekonomické hodnoty s/bez aktivace oceňovacího rozdílu.

## 8.6 Generátory ekonomické přidané hodnoty

Pro výpočet generátorů hodnoty ve Slovácckých strojírnách, a.s. jsem použila funkcionální metodu pyramidového rozkladu ekonomické přidané hodnoty. Celkový graf je uveden v příloze číslo PVIII. Při zjišťování generátorů hodnoty jsem sledovala změnu hodnot na začátku období mezi roky 2009 a 2010. Podnik netvoří hodnotu pro vlastníky a meziročně ji snižuje do záporných hodnot. Cílem je zjistit, které položky z majtkové a kapitálové struktury se na tomto negativním vývoji podílely nejvíce.

Na poklesu ekonomické přidané hodnoty se podílela záporná hodnota spreadu (RONA-WACC), která měla negativní vliv na ukazatele EVA ve výši -35 212 tis. Kč. Investovaný kapitál se na poklesu EVA podílel méně, jen ve výši 24%. Pokles spreadu byl ovlivněn zejména snížením rentability investovaného kapitálu, která ovlivnila ekonomickou přidanou hodnotu v negativním smyslu ve výši minus 61 668 tis. Kč. Naopak pozitivní vliv na ukazatel EVA měl pokles vážených průměrných nákladů kapitálu, které meziročně klesly o 2,78%. Tyto náklady měly na ekonomickou přidanou hodnotu velký vliv, proto jsem provedla jejich další rozklad. Výraznou změnu ve WACC způsobil pokles nákladů na vlastní kapitál z původních 19,49% na 14,06% v roce 2010. Abych se dozvěděla, proč nastala tak výrazná změna, podrobila jsem náklady vlastního kapitálu dalšímu rozkladu. Zjistila jsem, že všechny hodnoty tvořící náklady na vlastní kapitál (podle metody CAPM) se vyvíjely směrem, který způsobil pozitivní vývoj ekonomické přidané hodnoty. Největší pozitivní změna nastala u bezrizikové sazby, která klesla z hodnoty 4,67% na 3,71%, což způsobilo zvýšení ekonomické přidané hodnoty o 20 589 tis. Kč. V rámci WACC způsobil pokles ekonomické přidané hodnoty pouze podíl cizích zdrojů na celkovém kapitálu, který vzrostl z hodnoty 27,59% na 33,42% v roce 2010. Negativní dopad na ukazatel EVA to způsobuje kvůli vyššímu využití cizích zdrojů, které jsou pro podnik méně bezpečné. Na druhou stranu se podíl vlastních zdrojů k celkovým snížil z hodnoty 72,41% na 66,58%, což přineslo nárůst ukazatele ekonomické přidané hodnoty o 5 578 tis. Kč. Vlastní zdroje jsou pro podnik Slováccké strojírný, a.s. dražší, proto tento pokles pozitivně ovlivnil vývoj ekonomické přidané hodnoty.

Nyní se zaměřím na rozklad ukazatele RONA – rentabilita investovaného kapitálu. Na tento ukazatel přímo působí tři hodnoty – čistý operativní zisk, tržby a čistá operativní aktiva. Slovácckým strojírnám, a.s. se snížila zisková marže o 1,66%, což způsobilo pokles ekonomické přidané hodnoty (o 24 573 tis. Kč). Výraznější pokles v podniku shledávám v nižší

obratovosti investovaného kapitálu v roce 2010, která může být způsobena méně efektivním využitím aktiv. Tato hodnota působí na ukazatel EVA negativně a vyvolala pokles o 37 095 tis. Kč. Vzájemná souvislost ukazatele ziskové marže a obratovosti aktiv na ekonomickou přidanou hodnotu působila velmi negativně a snížila hodnotu pro vlastníky o 61 668 tis. Kč.

Podíl na poklesu ziskové marže má přidaná hodnota, osobní náklady, odpisy a ostatní výnosy a náklady. Nejvíce se na meziročním poklesu podílela přidaná hodnota na tržbách, která způsobila pokles ukazatele ekonomické přidané hodnoty o 35 629 tis. Kč. Další výrazný vliv na ziskovou marži má podíl osobních nákladů na tržbách, který vzrostl z původních 24,34% v roce 2009 na 25,33% v roce 2010. Způsobil tak meziroční růst ekonomické přidané hodnoty o 10 107 tis. Kč. V neposlední řadě se na změně ziskové marže podílejí odpisy na tržbách a ostatní výnosy a náklady na tržbách.

Obratovost investovaného kapitálu velmi výrazně snížila celkovou ekonomickou přidanou hodnotu, a proto jsem provedla podrobnější rozklad. Na této negativní hodnotě se podílejí tržby a čistá operativní aktiva. Ve společnosti Slovácké strojírna, a.s. se na negativním vývoji tržeb nejvíce podílely tržby za vlastní výrobky a služby, které zapříčinily pokles ukazatele EVA o 13 659 tis. Kč. Čistá operativní aktiva se skládají z čistého pracovního kapitálu, dlouhodobého majetku a časového rozlišení. Vliv těchto ukazatelů na ekonomickou přidanou hodnotu je popsán dále.

Na negativním vývoji čistých operativních aktiv se nejvíce podílel čistý pracovní kapitál, který způsobil v roce 2010 pokles celkové EVA o 21 975 tis. Kč. Hodnota ČPK se několika násobně zvýšila zejména kvůli výraznému poklesu neúročených cizích zdrojů. Pohledávky v roce 2010 poklesly, což na ekonomickou přidanou hodnotu působilo pozitivně. Tento pokles byl následkem poklesu tržeb, jelikož čím menší má společnost obrat, tím méně pohledávek vytvoří. Slovácké strojírna, a.s. měly na začátku roku 2009 vysoký stav prostředků na bankovním účtu. Následný meziroční růst krátkodobého finančního majetku měl negativní vliv na ekonomickou přidanou hodnotu a způsobil její pokles o 5 076 tis. Kč. V zásobách nastala v letech 2009-2010 minimální změna, proto se na hodnotě EVA podíleli navýšením o pouhých 1 362 tis. Kč.

Celkový dlouhodobý majetek se na vývoji ekonomické přidané hodnoty podílí jen minimálně a to negativním vlivem. Při rozložení dlouhodobého majetku jsem zjistila, že nejvíce

ukazatel EVA ovlivňuje dlouhodobý hmotný majetek, který se v roce 2010 zvýšil o 26%. Naopak pozitivní vývoj vidím v poklesu dlouhodobého finančního majetku. Takto výrazná změna ve struktuře dlouhodobého majetku může být způsobena tím, že podnik v roce 2009 provedl fúzi se společností MEP Postřelmov, a.s. 100% podíl ve společnosti byl evidován nejdříve jako DFM a v průběhu roku 2009 po dokončení fúze došlo k jeho přeměně na DHM. Celkový vliv dlouhodobého majetku na ekonomické přidané hodnotě je negativní ve výši 1 048 tis. Kč.

## 8.7 Srovnání ekonomické přidané hodnoty s odvětvím

Podnik Slovácké strojírny, a.s. patří podle klasifikace ekonomických činností CZ NACE do zpracovatelského průmyslu. Zjišťování ekonomické přidané hodnoty v odvětví se řídí účetním modelem výpočtu, proto pro srovnání využijí hodnoty vlastního kapitálu a nákladů na vlastní kapitál uvedené v tabulce číslo 24. Srovnání s odvětvím provedu ve všech analyzovaných letech.

Tab. 26: Srovnání EVA s odvětvím v letech 2007-2010.

(v tis. Kč)	2007		2008		2009		2010	
	Podnik	Odvětví	Podnik	Odvětví	Podnik	Odvětví	Podnik	Odvětví
ROE	1,48%	13,18%	-37,54%	10,95%	15,70%	7,67%	24,55%	14,20%
vlastní kapitál	651 258	56 596 788	473 845	60 857 351	721 060	61 047 119	955 703	63 594 683
$r_e$	10,36%	10,63%	11,05%	12,54%	14,71%	17,75%	12,95%	16,14%
<b>EVA</b>	<b>-57 818</b>	<b>1 443 218</b>	<b>-230 233</b>	<b>-967 632</b>	<b>7 129</b>	<b>-6 153 550</b>	<b>110 879</b>	<b>-1 233 737</b>

(vlastní zpracování podle výroční zprávy Slováckých strojíren, 2007-2010 a MPO)

Z tabulky číslo 26 je patrné, že ekonomická přidaná hodnota ve společnosti dosahuje v letech 2008, 2009 a 2010 lepších hodnot než odvětví, avšak jen v roce 2009 a 2010 podnik Slovácké strojírny, a.s. tvoří hodnotu pro vlastníky. Meziroční změny ekonomické přidané hodnoty v odvětví jsou výrazné. V roce 2008 se odvětví dostává do záporné hodnoty, která mohla být způsobena počátkem celosvětové finanční krize. Rok 2009 byl ve znamení pokračování finanční krize, což je vidět i na dalším poklesu ekonomické přidané hodnoty. Podnik Slovácké strojírny, a.s. je na tom v roce 2009 o poznání lépe. I přes důsledky ekonomické krize dosahuje kladné hodnoty ukazatele EVA, který jsem spočítala pomocí účetního modelu. Záporná ekonomická přidaná hodnota v odvětví může být způsobena příliš vysokými náklady na vlastní kapitál a naopak příliš nízkou rentabilitou vlastního kapitálu.

Náklady na vlastní kapitál v odvětví jsou ve všech analyzovaných letech vyšší než v podniku Slovácké strojírný, a.s. Naopak rentabilita vlastního kapitálu podniku v roce 2007 a 2008 dosahuje horších hodnot než odvětví. V roce 2009 a 2010 rentabilita vlastního kapitálu v podniku vzrostla, jelikož došlo k navýšení vlastního kapitálu a čistého zisku díky výraznému růstu výsledku hospodaření z běžné činnosti a výsledku hospodaření minulých let. V odvětví v letech 2009-2010 rentabilita vlastního kapitálu dosahuje oproti podniku polovičních hodnot, což má negativní vliv na velikost EVA. Náklady na vlastní kapitál podniku Slovácké strojírný, a.s. jsem spočítala pomocí stavebnicové metody podle odvětví CZ NACE 28. Tyto náklady jsou výrazně nižší než alternativní náklad vlastního kapitálu zveřejňovaný Ministerstvem průmyslu a obchodu, který jsem použila pro výpočet v odvětví. Tento rozdíl v hodnotách nákladů taktéž způsobuje negativní vývoj v neprospěch odvětví. Ukazatel ekonomické přidané hodnoty se v roce 2010 výrazně zlepšil a to jak v podniku, tak i v odvětví s tím rozdílem, že odvětví v tomto roce nevytvořilo hodnotu pro vlastníky.

## **9 PROJEKT IMPLEMENTACE EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY DO SPOLEČNOSTI SLOVÁCKÉ STROJÍRNY, A.S.**

Než se budu zabývat projektem implementace ekonomické přidané hodnoty, provedu zhodnocení analýzy výkonnosti podniku pomocí klasických a moderních ukazatelů. Poté se budu zabývat možnostmi využití konceptu ekonomické přidané hodnoty v podniku Slovác-  
ké strojírny, a.s. V poslední části této kapitoly se budu věnovat návrhem postupu imple-  
mentace hodnocení výkonnosti pomocí konceptu EVA.

### **9.1 Zhodnocení analýzy výkonnosti podniku Slovác- ké strojírny, a.s.**

Podnik v současné době používá pro hodnocení výkonnosti pouze klasické ukazatele, zejména ukazatele zisku, rentabilitu a zadluženost. Tyto ukazatele vychází pouze z dat uvedených ve výkazech společnosti a neberou v úvahu reálné skutečnosti, které na podnik působí. Například při analýze výsledku hospodaření dosahuje podnik v roce 2007 kladného čistého zisku. Ekonomická přidaná hodnota byla v tomto roce záporná, což znamená, že Slovác-  
ké strojírny, a.s. nevytvořily hodnotu pro vlastníky. Zde je tedy vidět rozdílný pohled na podnik mezi klasickými ukazateli a konceptem EVA. Z tohoto důvodu bych Slo-  
váckým strojírnám, a.s. doporučila pro hodnocení výkonnosti používat koncept ekonomic-  
ké přidané hodnoty, která pracuje s reálnými daty a udává skutečnou přidanou hodnotu pro vlastníky podniku. Na základě zjištění generátorů hodnoty uvádím ukazatele, které svojí meziroční změnou v letech 2009-2010 negativně ovlivnily vývoj ekonomické přidané hod-  
noty a podnik by se na ně měl zaměřit. Jedná se následující ukazatele:

#### **1. Tržby za vlastní výrobky a služby.**

Výrazný negativní vliv na vývoj ekonomické přidané hodnoty měl pokles tržeb za vlastní výrobky a služby. Slovác-  
ké strojírny, a.s. kvůli dopadu finanční krize nedokázaly v roce 2010 úplně naplnit výrobní kapacity. Zde podotýkám, že na tržbách za vlastní výrobky a služby v roce 2009 se podílely i tržby vzniklé z fúze se společností MEP Postřelmov, a.s. a to ve výši 41%. Pokud společnost dodrží plán, bude meziroční vývoj tržeb pozitivně ovliv-  
ňovat ukazatel EVA.

## 2. Růst čistých operativních aktiv.

Čistá operativní aktiva na počátku roku 2010 vzrostla o 24%, což způsobilo snížení ekonomické přidané hodnoty o 23 461 tis. Kč. Na tomto negativním vývoji má podíl růst čistého pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku. V oblasti dlouhodobého majetku nejvíce čisté operativní aktiva ovlivnil růst hmotného majetku, který se zvýšil o 26%. Přesné vyčíslení vlivu jednotlivých hodnot na ukazatel EVA je uveden v příloze číslo PVIII.

Na růst čistého pracovního kapitálu na začátku roku 2010 měl výrazný vliv nárůst krátkodobého finančního majetku, který se meziročně čtyřnásobně zvýšil. Přírůstek byl způsoben rozdělením 100% podílu ve společnosti MEP Postřelmov, a.s. do aktiv společnosti. Tento stav krátkodobého finančního majetku byl však jen dočasný, jelikož na konci roku 2010 se tato položka snížila o 50%. Ekonomickou přidanou hodnotu bude tento ukazatel v roce 2011 ovlivňovat pozitivně. Větší podíl na růstu čistého provozního kapitálu však má pokles neúročených cizích zdrojů. Z tohoto důvodu jsem provedla rozklad vlivu položek neúročených cizích zdrojů, abych zjistila, který ukazatel má největší negativní vliv na ukazatel EVA. Z obrázku číslo 4 je patrné, že společnost by se měla nejvíce zaměřit na nezaplatněné dlouhodobé závazky, které meziročně klesly o 80%. Pokles byl způsoben snížením položky „jiné závazky“, která obsahuje přecenění finančních derivátů. Tyto deriváty byly v roce 2009 přesunuty do „jiných závazků krátkodobých“ a navýšily tak krátkodobé závazky o 45%. Změna je viditelná na obrázku číslo 4.

Neúročené cizí zdroje					
928 698	642 059				
-28 069					
krátkodobé CZ		+ nezaplatněné dlouhodobé závazky		+ rezervy	
342 462	497 550	511 796	109 793	74 440	34 716
15 187		-39 366		-3 890	

Obr. 4: Rozklad vlivu neúročených cizích zdrojů na ukazatel EVA.

### 3. Pokles čistého operativního zisku.

Na prohloubení negativní hodnoty pro vlastníky na začátku roku 2010 se výrazně podílel pokles čistého operativního zisku. Na tento ukazatel má výrazný vliv výsledek hospodaření z běžné činnosti, který však byl v roce 2010 výrazně ovlivněn výsledkem hospodaření z přecenění finančních derivátů. Pro účely výpočtu ekonomické přidané hodnoty jsem operace s deriváty vyloučila, proto se výsledný čistý operativní zisk výrazně snížil a negativně ovlivnil celkovou hodnotu pro vlastníky. Společnosti Slovácké strojírny, a.s. doporučuji pro objektivní a reálné hodnocení výkonnosti počítat s upraveným výsledkem hospodaření z běžné činnosti.

## 9.2 Možnosti využití ukazatele EVA v podniku Slovácké strojírny, a.s.

V této kapitole popíšu možnosti využití ukazatele ekonomické přidané hodnoty v podniku Slovácké strojírny, a.s. Při popisů využití budu vycházet z teoretických poznatků uvedených v kapitole 3. 2 a vyberu tři podle mého názoru nejdůležitější využití:

### 9.2.1 EVA jako měřítko výkonnosti firmy

Pro společnost Slovácké strojírny, a.s. by bylo výhodné využívat ekonomickou přidanou hodnotu jako měřítko výkonnosti z toho důvodu, že bere v úvahu leasing, který společnost velmi často využívá. Slovácké strojírny, a.s. může ukazatel EVA využít také pro rozhodování o kapitálové struktuře. V tabulce číslo 27 je uveden výpočet ekonomické přidané hodnoty při rozdílném podílu vlastních a cizích zdrojů. V prvním řádku je ukazatel EVA při současné kapitálové struktuře. Pokud by společnost měla obrácený podíl zdrojů při nezměněném čistém operativním zisku a čistých operativních aktivech, změnily by se vážené průměrné náklady na kapitál a tím celá EVA. Nově vypočítaná ekonomická přidaná hodnota vychází lépe při převaze cizích zdrojů, což je viditelné ve druhém řádku tabulky uvedené níže (tab. 27). Slováckým strojírnam, a.s. navrhuji používat ukazatel ekonomické přidané hodnoty jako nástroj pro rozhodování o kapitálové struktuře.



Tab. 27: EVA při rozdílné kapitálové struktuře v roce 2010.

	podíl CK/C	podíl VK/C	WACC	NOPAT (v tis. Kč)	NOA (v tis. Kč)	EVA (v tis. Kč)
převaha vlastních zdrojů	25,36%	74,64%	11,24%	66 643	1 078 249	-54 504
převaha cizích zdrojů	74,64%	25,36%	5,66%	66 643	1 078 249	5 625

(vlastní zpracování podle výroční zprávy Slováckých strojůren, 2007-2010)

### 9.2.2 EVA jako základ integrovaného systému finančního řízení ve společnosti

Ekonomická přidaná hodnota je významný ukazatel sloužící pro zjištění, jestli společnost přináší svým vlastníkům hodnotu. Slovácké strojírný, a.s. v roce 2007 přidanou hodnotu pro vlastníky netvoří. Rok 2008 byl velmi příznivý a podnik Slovácké strojírný, a.s. vytvořil hodnotu pro vlastníky. Rok 2009 a 2010 byl pro podnik kritický z důvodu celosvětové hospodářské krize a ukazatel EVA se v obou opět dostal do záporných hodnot. Z tohoto důvodu podniku Slovácké strojírný, a.s. doporučuji používat koncept EVA jako systém finančního řízení, pomocí kterého může podnik „pohlídat“ skutečnou hodnotu pro akcionáře. V případě nepříznivého vývoje může být společnost schopna identifikovat příčinu a snažit se ji odhalit v co nejbližším termínu.

### 9.2.3 EVA jako nástroj zainteresovanosti managementu

V podniku Slovácké strojírný, a.s. růst ekonomické přidané hodnoty může být zaveden jako motivační faktor. Vedoucí pracovníci společnosti by mohli být odměňováni na základě meziroční změny ekonomické přidané hodnoty. Tím by se sjednotily cíle a zájmy vlastníků s managementem. Zavedení tohoto motivačního systému se bude věnovat kapitola 9.3.2.

## 9.3 Implementace ekonomické přidané hodnoty do podniku Slovácké strojírný, a.s.

Společnost Slovácké strojírný, a.s. v současné době využívají pro hodnocení výkonnosti klasické ukazatele a zaměřují se především na maximalizaci zisku. Podle mého názoru by se společnost měla spíše orientovat na maximalizaci tržní hodnoty, kterou vytvoří, jestliže tvoří hodnotu pro své vlastníky. Proto se v této části mé diplomové práce budu zabývat implementací ekonomické přidané hodnoty do podniku Slovácké strojírný, a.s. Budu se řídit postupem, který je definovaný v teoretické části této práce – kapitola 3.3.

Proces implementace začíná rozhodnutím o zavedení ekonomické přidané hodnoty, následně je definována strategie, poté je potřeba upravit vstupní údaje, zajistit školení zaměstnanců a vymezit systém odměňování na základě růstu ekonomické přidané hodnoty. Podrobný popis jednotlivých kroků zavádění je charakterizován níže.

### **9.3.1 Rozhodnutí o zavedení konceptu ekonomické přidané hodnoty**

Tato fáze patří mezi nejdůležitější kroky zavádění konceptu ekonomické přidané hodnoty. Podnik Slovácké strojírny, a.s. by měl zvážit, zda - li tento styl řízení výkonnosti bude pro společnost přínosem. Rozhodnout o zavedení by měl generální ředitel po konzultaci s obchodním ředitelem, finančním ředitelem a ředitelem výroby. Tito vedoucí pracovníci by se měli na rozhodnutí shodnout. Pokud dojde ke schválení přijetí návrhu, je nutné, aby se ve společnosti Slovácké strojírny, a.s. stabilizovali cíle na úrovni středního managementu.

Po stanovení cílů je nutné sestavit řídicí skupinu, která se bude naplno věnovat zavedení hodnocení výkonnosti pomocí konceptu EVA. Skupina ponese odpovědnost za sestavení plánu implementace a jeho dodržování. Řídicí skupina také určí metodu výpočtu, která bude v podniku používána. Pro efektivní složení řídicí skupiny je v podniku Slovácké strojírny, a.s. nutné vymezit odpovědnou osobu z každého oddělení, které má vliv na tvorbu ekonomické hodnoty. Řídicí pracovníci jednotlivých oddělení by se tomuto projektu nemohli věnovat na plno z důvodu nedostatku času. Jako členy řídicí týmu navrhuji dva pracovníky z ekonomického úseku, a po jednu z oddělení obchodního, výrobního, z úseku nákupu, úseku řízení jakosti a také jednoho člena z oblasti informatiky. Řídicí skupina se tedy bude skládat z šesti členů. Pro zavedení konceptu EVA je nutné, aby všichni členové řídicí skupiny porozuměli ekonomické přidané hodnotě a byli přesvědčeni o přínosu této metody pro Slovácké strojírny, a.s.

### **9.3.2 Strategie při zavádění ekonomické přidané hodnoty**

Pro účely definování strategie pro zavedení ekonomické přidané hodnoty do podniku Slovácké strojírny, a.s. použiju koncept 4 M, který je zmíněn v teoretické části v kapitole 3.3.

- **Measurement**

Prvním krokem při sestavování strategie zavedení ekonomické přidané hodnoty je metoda výpočtu ukazatele EVA, kterou určí řídicí skupina. Dále definuje, jak často se bude ukazatel měřit, jaké budou úpravy vstupních dat a na jaké úrovni se bude ekonomická přidaná hodnota počítat.

Na základě srovnání ekonomického a účetního modelu, jehož výpočty jsou uvedeny v kapitole 8.4, doporučuji podniku Slovácké strojírny, a.s. pro řízení výkonnosti používat ekonomický model. Účetní model používá Ministerstvo průmyslu a obchodu a vychází pouze z účetních dat. Náklady na vlastní kapitál jsou dány stavebnicovou metodou pro odvětví, a proto nejsou „šity“ na míru přímo společnosti. Účetní model vychází z čistého zisku, ve kterém jsou zahrnuty i mimořádné položky (například prodej dlouhodobého majetku), proto by mohly být výsledky značně zkresleny. V ekonomickém modelu je brán v úvahu leasing, oceňovací rozdíl i odečet mimořádných položek. Náklady na vlastní kapitál jsou počítány pomocí metody CAPM, která určí náklady přímo analyzovanému podniku. Pro výpočet ukazatele EVA pomocí ekonomického modelu doporučuji provést následující úpravy:

1. Úprava aktiv na čistá operativní aktiva.

Při úpravě aktiv ve Slováckých strojárnách, a.s. doporučuji začít aktivováním položek, které nejsou uvedeny ve výkazech. Ve společnosti se jedná konkrétně o leasingové splátky, pomocí kterých byl pořízen dlouhodobý hmotný majetek. Aktivace leasingu proběhne v současné hodnotě budoucích splátek. Při diskontování leasingových plateb doporučuji společnosti použít průměrné náklady leasingu ošetřené o daňový štít. Další položka, která by se dle mého názoru měla do aktiv připočítat je oceňovací rozdíl. Slovácké strojírny, a.s. sice mají položku „oceňovací rozdíl“ v rozvaze nulovou, ale ve výroční zprávě je uveden výčet položek s rozdílnou tržní a účetní cenou dlouhodobého majetku. Jedná se o majetek pořizovaný formou leasingu a rozdíly v cenách jsou výrazné, proto doporučuji pro výpočet ekonomické přidané hodnoty tento rozdíl přičíst do aktiv. Do dlouhodobého nehmotného majetku společnosti Slovácké strojírny, a.s. navrhuji zařadit i náklady na vzdělávání ošetřené o odpisy. Délku odpisování těchto položek doporučuji minimálně po dobu čtyř let. Jako další krok při úpravě aktiv doporučuji odečíst neoperativní aktiva, která neslouží k hlavní činnosti Slováckých strojárn, a.s.

Jedná se portfoliové investice, které jsou součástí dlouhodobého finančního majetku a neslouží k hlavní činnosti. Dále je nutné odečíst nedokončený majetek, který společnost má jak v hmotném tak i nehmotném majetku. Tento majetek je dosud nevyužívaný k hlavní činnosti, proto jej doporučuji z aktiv vyloučit. Poslední úprava v tomto kroku spočívá ve vyloučení neúročených závazků. Slováckým strojírnám, a.s. doporučuji vyloučit krátkodobé závazky a nezpлатněné dlouhodobé závazky. Co se týče položky „rezervy“, navrhuji zvážit, jaká část těchto rezerv měla podstatu skutečného závazku. Částku ve výši skutečného závazku poté doporučuji taktéž z aktiv vyloučit.

## 2. Úprava čistého operativního zisku.

Při výpočtu čistého operativního zisku doporučuji společnosti Slovácké strojírně, a.s. vycházet z výsledku hospodaření z běžné činnosti, jelikož jsou z něj vyčleněny mimořádné výnosy a náklady. K tomuto výsledku hospodaření navrhuji jako první krok přičtení nákladových úroků z bankovních úvěrů a z leasingu. Důvodem pro přičítání je fakt, že ve VH z běžné činnosti jsou tyto úroky odečtené a pro potřeby výpočtu ekonomické přidané hodnoty je potřeba nákladové úroky přičíst zpět. Stejně tak je to s nákladovými úroky z leasingu. Leasingové platby budou podle doporučení přičteny k aktivům, proto je nutné o jejich náklady upravit i výsledek hospodaření. Nákladové úroky z bankovních úvěrů se přičtou ve výši uvedené ve výkazu zisků a ztrát. Úroky z leasingu doporučuji počítat pomocí průměrné sazby nákladů na leasing ve společnosti očištěné o daňový štít. Touto sazbou nákladů na leasing poté vynásobit současnou hodnotu leasingových splátek.

Další krok v úpravách čistého operativního zisku spočívá v odečtení mimořádných položek. Ve společnosti Slovácké strojírně, a.s. se jedná o výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku a z přecenění finančních derivátů. Náklady na odstupné je potřeba naopak k výsledku hospodaření přičíst. Podniku doporučuji do čistého operativního zisku také zahrnout náklady na vzdělávání, mimořádné odpisy a rozpuštění nevyužitých rezerv. Pro úplnost úpravy čistého operativního zisku je potřeba vyloučit odpisy majetku aktivovaného do čistých operativních aktiv. U společnosti se jedná o odpisy leasingových plateb, oceňovacího rozdílů a nákladů na vzdělávání.

Posledním důležitým krokem pro zjištění čistého operativního zisku je úprava daně. Postup pro úpravu daně je zobrazen v následující tabulce (tab. 28). Z rozdílu výsledku

hospodaření po a před úpravou se provede výpočet dodatečné daně, která se přičte k původně spočítané dani. Tímto krokem vznikne výsledná daňová povinnost podniku Slovácké strojírny, a.s.

Tab. 28: Výpočet upravené daně Slováckých strojíren, a.s.

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010
VH z běžné činnosti	9 652	-177 873	113 197	234 643
původní daň	16 462	-10 720	7 498	12 039
VH upravený	-4 266	302 587	110 922	42 098
(VH upravený - VH původní)	55 769	-176 559	126 786	169 862
daňová sazba	24,00%	21,00%	20,00%	19,00%
upravená daň	-3 340	100 897	-455	-36 584
výsledná daňová povinnost	13 122	90 177	7 043	-24 545

(vlastní zpracování dle výroční zprávy Slováckých strojíren, a.s. 2008-2011)

### 3. Zjištění vážených průměrných nákladů na kapitál

Vážené průměrné náklady na kapitál vycházejí ze struktury kapitálu společnosti, nákladů na cizí a vlastní kapitál. Pro podnik Slovácké strojírny, a.s. doporučuji stanovit náklady na cizí kapitál prostřednictvím průměrného nákladu dluhu zjištěného z průměrných nákladů na bankovní úvěry a leasing. Náklady na vlastní kapitál navrhuji spočítat pomocí metody oceňování kapitálových aktiv. Tato metoda bere v úvahu konkrétní kapitálovou strukturu společnosti. Pro výpočet poměru vlastního a cizího kapitálu na celkovém kapitálu je nutné brát v úvahu vlastní a cizí zdroje z upravené kapitálové struktury a z počátku období.

Jakmile dojde k úpravě všech výše zmíněných položek, může řídicí skupina pokračovat ve výpočtu ekonomické přidané hodnoty pro podnik Slovácké strojírny, a.s. Po zjištění ukazatele EVA řídicí skupina určí, jak často se bude měřit výkonnost pomocí konceptu ekonomické přidané hodnoty. Doporučuji měření výkonnosti provádět dvakrát ročně a to vždy v pololetí a na konci roku. Slovácké strojírny, a.s. však budou častěji zjišťovat generátory ekonomické přidané hodnoty, které budou sledovány měsíčně. V případě, že by se generátory vyvíjeli v negativním působení na EVU, bude mít podnik dostatek času na vzniklou situaci reagovat, zjistit její příčiny a v dalším měsíci tento negativní vývoj napravit.

Každý podnik včetně Slováckých strojíren, a.s. má zájem na tom, aby jeho hodnota pro vlastníky byla co nejvyšší. Jelikož podnik v roce 2009 a 2010 netvořil hodnotu pro vlastníky, je obtížné odhadovat vývoj pro příští období. Slovácké strojírny, a.s. by si měly jako cíl

určit hodnotu, které chtějí dosáhnout. Poté by měli odpovědní pracovníci sledovat vývoj generátorů hodnoty a zjišťovat, jestli tento vývoj má pozitivní vliv na celkovou ekonomickou přidanou hodnotu. Pro odhad ukazatele EVA doporučuji zvolit alespoň polovinu hodnoty, kterou podnik v minulosti vytvořil. V případě Slovákých strojírén, a.s. se jedná o polovinu ekonomické přidané hodnoty z roku 2008. Cílem pro rok 2011 tedy doporučuji zvolit ekonomickou přidanou hodnotu ve výši 53 000 tis. Kč. Úkolem odpovědnostních pracovníků bude tedy sledovat a pokusit se ovlivnit svěšené ukazatele tak, aby se pololetní hodnota ukazatele EVA blížila 26 500 tis. Kč.

Ekonomická přidaná hodnota v případě Slovákých strojírén, a.s. bude měřena na celopodnikové úrovni. Společnost sice má jednotlivá střediska, ale veškeré výkazy jsou tvořeny pro podnik jako celek a je velmi složité určit položky aktiv, pasiv, nákladů a výnosů k jednotlivým střediskům.

- **Management**

Druhým bodem konstrukce strategie je vytvoření politiky, postupů a nástrojů, které zajistí propojení rozhodovacích procesů s měřením ekonomické přidané hodnoty. Důležitou součástí této fáze je změna pohledu na hodnocení výkonnosti u středního managementu. Dosud probíhalo hodnocení podniku prostřednictvím klasických ukazatelů se zaměřením na ukazatele zisku a zadluženosti. Nyní je nutné, aby se měření přeorientovalo na ekonomickou přidanou hodnotu. Všichni vedoucí pracovníci by se tedy měli zaměřit na maximalizaci hodnoty a ne pouze na maximalizaci zisku. Toto by se mělo stát prvořadým cílem pro všechny úrovně řízení ve Slovákých strojírénách, a.s.

Řídící skupina by měla na základě předchozí podkapitoly plně pochopit způsob výpočtu ekonomické přidané hodnoty a měla by stanovit úkoly a časový plán pro odpovědné pracovníky. Z každého oddělení by měla zvolit jednoho pracovníka, který bude odpovědný za sledování generátorů hodnoty svého pracoviště. Navrhuji dva pracovníky ekonomického oddělení, kteří budou mít na starost sledování vývoje struktury kapitálu, nákladů na vlastní a cizí kapitál, vývoj koeficientu beta, rizikové prémie a vývoj krátkodobého finančního majetku a neúročených cizích zdrojů. Pracovník obchodního oddělení bude sledovat vývoj tržeb a pohledávek. Za zásoby, dlouhodobý majetek budou zodpovědní pracovníci úseku výroby a nákupu. Každý odpovědný pracovník bude měsíčně sledovat vývoj svých ukazatelů a bude spolupracovat a srovnávat své ukazatele s dalšími odděleními tak, aby maximali-

zovali hodnotu podniku. Podkladem jim bude pyramidový rozklad, který získají na školení v rámci ekonomické přidané hodnoty. Na tomto rozkladu bude přehledně vyznačeno, jak by se měl jejich ukazatel vyvíjet, aby přispěl k tvorbě hodnoty pro vlastníky. Zjistí-li pracovník negativní vývoj a nebude v jeho silách tuto situaci vyřešit, okamžitě ji zkontaktuje s vedoucím oddělení. Každý měsíc odpovědný pracovník odevzdá svému vedoucímu úseku propočty vývoje ukazatelů, které mají vliv na ekonomickou přidanou hodnotu. V pololetí vedoucí pracovníci vytvoří zprávu o vývoji ukazatelů na svém oddělení za toto období a předají jej řídicí skupině, která se postará o výpočet ekonomické přidané hodnoty. Pokud bude vliv jejich ukazatelů na celkovou přidanou hodnotu negativní, uvedou do zprávy pro řídicí skupinu i návrh, jak by bylo možné tento ukazatel zlepšit. Všichni odpovědní pracovníci i vedoucí úseků musí být velmi dobře seznámeni s principem tvorby ekonomické přidané hodnoty, musí s tímto být ztotožněni a motivováni k plnění cíle společnosti – maximalizace hodnoty pro vlastníky. Musí jim být tedy zpřístupněn školicí materiál, který obsahuje metodiku výpočtu ekonomické přidané hodnoty a hlavně pyramidový rozklad, ve kterém bude jasně určeno, jaký vývoj jednotlivých ukazatelů vede k růstu ukazatele EVA.

- **Motivation**

V předchozím kroku jsem rozdělila úkoly jednotlivým pracovníkům společnosti Slovácké strojírna, a.s. Aby zaměstnanci vynaložili co největší úsilí pro dosažení podnikového cíle, je velmi důležitá jejich motivace. Odměňovací systém doporučuji podniku sestavit na základě vývoje ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Důležité je vzít v úvahu to, že zaměstnanci by mohli tohoto systému bonusů zneužívat. Mohlo by dojít k záměrnému navýšení tržeb nebo snížení nákladů v aktuálním roce a jejich následné vyrovnání v roce dalším. Řešení pro omezení těchto rizik vidím ve vytvoření bonusového účtu zaměstnance v rámci Slováckých strojíren, a.s. Na tento účet bude každý zaměstnanec odvádět 35 % ze svého bonusu jako takovou „pojistku“ toho, že pracovník záměrně neovlivnil ukazatele k lepšímu. Pokud bude vývoj ekonomické přidané hodnoty příznivý i v příštím roce, vyplatí společnost pracovníkovi zbytek bonusu. Existují tři typy bonusového systému založeného na ekonomické přidané hodnotě. Jelikož Slovácké strojírna, a.s. v roce 2009 a 2010 netvoří hodnotu pro vlastníky, doporučuji využít jeden z jednodušších modelů bonusového systému a to model X nebo XY. Pro znázornění možného výpočtu bonusů použiju rok 2008, ve kterém podnik vytvořil ekonomickou přidanou hodnotu.

**Bonusový systém – verze X**

V tomto bonusovém systému je odměna závislá na vytvořené hodnotě EVA. Doporučuji vypočítat výsledný bonus pomocí fixního procenta z vytvořené hodnoty pro vlastníky. Bonus stanovují ve výši 6 % z vytvořené EVA v roce 2008. Výslednou částku bonusu bych rozdělila mezi sedm úseků Slováckých strojíren, a.s. uvedených v organizační struktuře v příloze číslo PXIV. Rozdělení v odděleních doporučuji ve výši 30% vedoucímu úseku a zbytek rozdělit mezi zaměstnance na základě uvážení vedoucího. Do tabulky číslo 29 jsem vypočítala bonus při vytvořené ekonomické přidané hodnotě v roce 2008. Na každé středisko připadne 584 tis. Kč. Dle mého doporučení by dostal vedoucí každého oddělení v roce 2008 175 200 Kč a zbytek rozdělí mezi zaměstnance podle toho, jak se dle jeho názoru podíleli na tvorbě ekonomické přidané hodnoty. Je nutné podotknout, že Slovácké strojírny, a.s. v následujícím období (rok 2009) nevytvořily ekonomickou přidanou hodnotu, a proto by zaměstnanci nedostali vyplacenou odměnu uloženou na bonusovém účtu.

*Tab. 29: Výpočet bonusu metodou X.*

(v tis. Kč)	2008
EVA	104 951
Bonus (6% z vytvořené EVA)	6 297
Bonusový účet	2 204
Vyplacený bonus	4 093
Bonus pro jednotlivá střediska	584

(vlastní zpracování)

**Bonusový systém – verze XY**

Bonusový systém XY je založen ne jenom na absolutní změně ekonomické hodnoty, ale bere v úvahu také meziroční změnu ukazatele EVA. Tento systém je podle mého názoru vhodnější, protože zaměstnance motivuje k dosažení vyšších hodnot ekonomické přidané hodnoty. Základem pro výpočet bonusu fixní podíl na absolutním ukazateli EVA a procentní podíl na meziroční změně ekonomické přidané hodnotě, které doporučuji stanovit ve výši 3% a 10%. Vzorec pro výpočet bonusů uvádí Pavelková a Knápková (2009, str. 75) jako:

$$Bonus = (x\% * EVA + y\% \Delta EVA) \quad (8)$$



Tab. 30: Výpočet bonusu metodou XY.

(v tis. Kč)	2008
EVA	104 951
Meziroční změna EVA	215 176
Bonus 3% z EVA	3 149
Bonus 10% z $\Delta$ EVA	21 518
celkový bonus	24 666
bonusový účet	7 400
bonus pro jednotlivá střediska	1 057

(vlastní zpracování)

V tabulce číslo 30 uvádím výpočet bonusů pomocí metody XY. V tomto modelu navrhuji rozdělení celkového bonusu v roce 2008, který činí 7 400 tis. Kč, do jednotlivých úseků společnosti podle toho, jak přispěli k tvorbě hodnoty pro vlastníky. Velikost vlivu jednotlivých středisek na zvýšení ekonomické přidané hodnoty je součástí zprávy, kterou každý měsíc odevzdává vedoucí střediska řídicí skupině. Opět podotýkám, že v následujícím roce nebyla hodnota vytvořena, proto by neměl být vyplacen zbytek bonusu, který je uložen na bonusovém účtu.

Slováckým strojírnám, a.s. doporučuji zvolit systém odměňování XY, jelikož vede k vyšší motivaci a angažovanosti zaměstnanců a manažerů. Při srovnání celkového bonusu metody X s metodou XY jsem dospěla k závěru, že druhý model představuje pro společnost vyšší náklady na odměňování, ale zároveň způsobí vyšší angažovanost a motivaci zaměstnanců a manažerů.

- **Mindset**

Posledním krokem při implementaci ekonomické přidané hodnoty je zvyšování povědomí zaměstnanců o novém konceptu řízení výkonnosti pomocí vzdělávání a komunikace. Nejdříve by s tímto konceptem měli být seznámeni manažeři včetně generálního ředitele, kteří budou rozhodovat o jeho zavedení. V podniku Slovácké strojírně, a.s. se jedná o představení projektu generálnímu řediteli a ředitelům úseků, o které se postará autorka externí poradenská společnost. Pro detailnější seznámení vedoucích jednotlivých úseků s hodnocením výkonnosti pomocí konceptu EVA doporučuji alespoň jednodenní školení, které těmto manažerům důkladně vysvětlí použití a principy ekonomické přidané hodnoty. Toto školení zajistí společnosti TSM vzdělávací agentura, která pravidelně organizuje jednodenní školení týkající se hodnocení výkonnosti podniku se zaměřením na pyramidový

rozklad ukazatelů a jejich vliv na ekonomickou přidanou hodnotu (TSM, 2012). Školení proběhne v Brně a doporučuji účast sedmi vedoucích pracovníků.

Jakmile dojde k odsouhlasení zavedení projektu, je nutné také proškolit zvolenou řídicí skupinu implementačního procesu. Toto školení bude probíhat v rámci pracovní doby po dobu 10 dní. O školení se postará externí poradenská společnost ECONOMY RATING, a.s. V dalším kroku je nutné poskytnout informace všem zaměstnancům v podniku, aby co nejlépe pochopili podstatu a důvody zavedení tohoto stylu řízení. Školení pro zaměstnance zorganizuje a provede řídicí skupina, zaměří se zejména na vysvětlení vlivů jednotlivých ukazatelů na celkovou ekonomickou přidanou hodnotu. V této fázi je důležité, aby vlivy ukazatelů pochopili zejména pracovníci, kteří budou měsíčně sledovat vývoj svých přidělených faktorů. Toto školení proběhne v rámci mimořádné porady během pracovní doby, na které zaměstnanci dostanou školící materiály s podrobnými informacemi. Koncept ekonomické přidané hodnoty navrhuji v podniku neustále objasňovat a poskytovat aktuální informace na pravidelných měsíčních poradách.

V rámci vzdělávání a komunikace konceptu ekonomické přidané hodnoty doporučuji zaměstnance seznámit se systémem odměňování na základě tohoto ukazatele. Jakmile podnik Slovácké strojírný, a.s. určí, který z mých navrhovaných systémů použije, měl by toto odměňování představit všem zaměstnancům, kteří se budou podílet ovlivňování velikosti ekonomické přidané hodnoty. Jedná se o vedoucí pracovníky jednotlivých oddělení, zaměstnance odpovědné za sledování jednotlivých ukazatelů a řídicí skupinu implementačního procesu.

Posledním krokem v rámci vzdělávání je zavedení používání softwaru, který bude velkou pomůckou pro sledování vývoje ekonomické přidané hodnoty. Do podniku Slovácké strojírný, a.s. navrhuji zavést jednoduché software EVALENT, který bude zaměstnancům velkou pomůckou při výpočtu ekonomické přidané hodnoty.

### **9.3.3 Plán implementace ekonomické přidané hodnoty**

Implementace ekonomické přidané hodnoty trvá delší dobu, proto je nutné vytvořit časový harmonogram tohoto zavádění. U podniku Slovácké strojírný, a.s. doporučuji zavedení provést v časovém horizontu 8 měsíců, jelikož nemají složitou organizační strukturu a školení všech zúčastněných osob bude možné provést relativně rychle. V tabulce číslo 30 je uveden časový harmonogram jednotlivých činností.

První činnost v implementaci ekonomické přidané hodnoty spočívá v rozhodnutí o zavedení konceptu EVA. V prvním měsíci implementace doporučuji určit řídicí skupinu a vybrat společnost, která provede školení manažerů a zaměstnanců. Ve druhém měsíci proběhnou školení vedoucích pracovníků a řídicí skupiny. Po proškolení řídicí skupina ihned začne pracovat na volbě metody výpočtu, úpravách hodnot a samotném výpočtu ekonomické přidané hodnoty. Aby byly úpravy opravdu bezchybné a objektivní, doporučuji vymezit řídicímu týmu dva měsíce pouze na tuto činnost. Po dokončení výpočtu ekonomické přidané hodnoty navrhuji zvolit odpovědné zaměstnance, kteří budou měsíčně sledovat změnu svých ukazatelů. Na výběr vhodných zaměstnanců je vymezen jeden měsíc kvůli dohodnutí podmínek s pracovníky.

Pátý a šestý měsíc bude zaměřen na to, aby si Slovácké strojírna, a.s. vybraly bonusový systém ze systémů navržených v této práci. Tento odměňovací systém pak představí svým zaměstnancům. V sedmém měsíci doporučuji provést zavedení nového ekonomického softwaru a zaškolit odpovědných zaměstnance, představit jim generátory hodnoty a jejich vliv na ukazatel EVA. Poslední měsíc dojde k vlastnímu zavedení ekonomické přidané hodnoty a k pomalému zvykání si na nový systém řízení.

Tab. 31: Časový plán implementace ekonomické přidané hodnoty.

	1	2	3	4	5	6	7	8
rozhodnutí o zavedení konceptu EVA								
určení řídicí skupiny								
volba externích školitelů								
školení vedoucích pracovníků								
školení řídicí skupiny								
Measurement								
Management								
Motivation								
zavedení nového software - EVALENT								
školení odpovědných pracovníků								
Implementace EVA								

(vlastní zpracování)

## **9.4 Zhodnocení implementace ekonomické přidané hodnoty do podniku Slovácké strojírny, a.s.**

V této kapitole se budu zabývat nejdříve přínosy zavedení hodnotového řízení do podniku, poté se zaměřím na náklady spojenými s implementací ekonomické přidané hodnoty. V další části kapitoly popíšu rizika, které by mohly Slovácké strojírny, a.s. vlivem změny řízení zasáhnout.

### **9.4.1 Přínosy implementace ekonomické přidané hodnoty**

Přínosy ekonomické přidané hodnoty v podniku Slovácké strojírny, a.s. vidím zejména ve změně stylu řízení výkonnosti se zaměřením na tvorbu hodnoty pro vlastníky. Jelikož podnik Slovácké strojírny, a.s. hodnotu pro vlastníky netvoří, spíše naopak - ukazatel EVA se v roce 2010 propadá do záporných hodnot. Z tohoto důvodu by byl nový koncept řízení pro společnost přínosem. Pomocí pyramidového rozkladu vlivů jednotlivých složek majetku na ekonomickou přidanou hodnotu společnost zjistí, na které položky majetku je třeba zaměřit větší pozornost. Přínosem taktéž bude zavedení nového softwaru, který odpovědnostním zaměstnancům výrazně ulehčí práci při sledování vývoje ukazatele ekonomické přidané hodnoty.

### **9.4.2 Náklady implementace ekonomické přidané hodnoty**

Do nákladů na implementaci ekonomické přidané hodnoty spadají především náklady na školení zaměstnanců a s tím spojené náklady ušlé příležitosti. Další položkou nákladů je také pořízení softwaru, pomocí kterého dojde ke zjednodušení výpočtu ukazatele EVA. V neposlední řadě je nutné zmínit náklady, které společnosti vyvstanou s novým bonusovým systémem založeným na změně EVA. V tabulce číslo 32 jsou uvedeny náklady, které přímo souvisí s implementací ekonomické přidané hodnoty do Slováckých strojírny, a.s. Školení vedoucích pracovníků společností TSM Vyškov představuje náklady ve výši 2 000 Kč na osobu. Školit se budou vedoucí pracovníci, kterých je ve společnosti 7. Další školení pořádané společností Economy rating, a.s. bude určeno pro řídicí skupinu a společnost si za tento kurz účtuje platbu ve výši 15 tis. Kč za jeden školící den. Nákladem pro společnost bude také zakoupení licence k softwaru EVALENT, která momentálně stojí 19 000 Kč. Velkou položkou nákladů vidím ve vyplacených bonusech závislých na změně ekonomické přidané hodnoty, které vzniknou pouze v případě, že podnik hodnotu vytvoří.

Tab. 32: Náklady implementace konceptu EVA.

	rok 2010
školení vedoucích pracovníků	14 000
školení řídicí skupiny	150 000
software	19 000
náklady implementačního procesu	183 000
náklady ve formě odměn	7 162 000
celkové náklady	7 206 000

(vlastní zpracování)

Při výpočtu nákladů implementace je nutné započítat náklady obětované příležitosti. Jedná se o počet hodin, které zaměstnanci stráví na školení vynásobený průměrnou mzdou ve společnosti. Technickohospodářští pracovníci ve Slováckých strojárnách, a.s. mají průměrnou hodinou mzdu ve výši 188,52 Kč. Propočet celkových oportunitních nákladů je uveden v tabulce číslo 33.

Tab. 33: Náklady obětované příležitosti v podniku Slovácké strojárny, a.s.

	počet pracovníků	počet dní	počet hodin	náklady obětované příležitosti (v Kč)
vedoucí pracovníci	7	1	56	10 557
řídicí skupina	5	10	400	85 965
Celkem	12	11	456	96 522

(vlastní zpracování)

Náklady obětované příležitosti tedy činí 96 522 Kč. Implementační proces bude tedy pro podnik představovat celkové náklady ve výši 279 522 Kč, což je při srovnání s obratem společnosti velmi malá částka.

### 9.4.3 Rizika zavedení ekonomické přidané hodnoty

První riziko zavedení ekonomické přidané hodnoty vidím v neúspěšném fungování ve společnosti, které může být způsobeno chybou lidského faktoru. Tato chyba by mohla vzniknout ve fázi školení odpovědnostních pracovníků řídicí skupinou. Pracovníci, kteří nepochopí princip hodnotového řízení a žádoucí směr vývoje jejich svěřeného ukazatele, mohou pro koncept ekonomické přidané hodnoty znamenat velké riziko.

Další riziko vidím v nedostatečném povědomí zaměstnanců o tvorbě ekonomické přidané hodnoty. Toto lze eliminovat častými poradami, na kterých se pracovníkům bude neustále zdůrazňovat důležitost jejich podílu na tvorbě hodnoty pro vlastníky.

Ve financování implementace ve fázi zavedení nevidím v podniku Slovácké strojírný, a.s. až tak velké riziko. Náklady na implementaci konceptu řízení jsou při srovnání s obratem společnosti minimální.

Větší riziko spíše shledávám ve volbě bonusového systému a procentních podílů zaměstnanců na tvorbě ekonomické přidané hodnoty. Pro eliminaci tohoto rizika doporučuji podniku zaměřit se na určení optimální výše odměny v závislosti na změně ukazatele EVA. A zároveň je nutné, aby všichni zaměstnanci měli v podvědomí, že bonusy jim budou vyplaceny pouze v případě, že Slovácké strojírný, a.s. budou tvořit kladnou ekonomickou přidanou hodnotu.

## ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce byla implementace ekonomické přidané hodnoty do společnosti Slovácké strojírný, a.s. Podnik pro toto hodnocení poskytl výroční zprávy za roky 2006-2010 a s finančním ředitelem podniku byly konzultovány doplňující informace potřebné pro vytvoření této práce.

V úvodu vytváření této diplomové práce bylo potřeba zajistit teoretické informace, které se této problematice týkají. Tyto poznatky jsou uvedeny v teoretické části a jsou podkladem pro praktické využití v další části této diplomové práce.

Praktická část byla rozdělena na dvě dílčí části a to na analytickou a projektovou. Analytická část se věnuje představení společnosti Slovácké strojírný, a.s., základním ekonomickým údajům a jejího vývoje na základě obratu včetně předpokladu pro další období. V další části bylo provedeno srovnání vývoje Slováckých strojírén, a.s. s hrubým domácím produktem Zlínského kraje a taktéž srovnání tržeb pomocí bazického indexu.

V rámci analytické části byla provedena analýza vnitřních a vnějších faktorů, které mohou společnost výrazně ovlivnit. Jednalo se zejména o analýzu SWOT, PEST a Porterův model pěti konkurenčních sil.

Po prozkoumání vnitřních a vnějších podmínek následovalo zhodnocení současného systému řízení výkonnosti. Na základě informací o společnosti bylo zjištěno, že podnik Slovácké strojírný, a.s. pro hodnocení výkonnosti používá zejména klasické ukazatele finanční analýzy. Nejvíce se zajímá o ukazatele rentability, zadluženosti a vývoj výsledku hospodaření. V rámci této části byla provedena Spider analýza, která přehledně shrnuje klasické ukazatele finanční analýzy. Na základě těchto výpočtů byla společnost srovnána s odvětvím, ve kterém působí – CZ NACE 28 – výroba strojů a zařízení.

Po analýze klasických ukazatelů následuje hodnocení výkonnosti pomocí moderního ukazatele a to konceptu ekonomické přidané hodnoty. Nejdříve byly provedeny úpravy, které jsou potřebné pro výpočet ukazatele EVA. Poté byly vypočítány vážené průměrné náklady na kapitál a celková ekonomická přidaná hodnota. V rámci kapitoly týkající se ekonomické přidané hodnoty bylo provedeno srovnání výsledků ukazatele EVA spočítaného pomocí ekonomického a účetního modelu. Součástí této kapitoly bylo znázornění rozdílného výsledku ekonomické přidané hodnoty v případě, že podnik do čistých operativních aktiv započítá oceňovací rozdíl či nikoliv. Velmi důležitá součást analytické části je výpočet

generátorů hodnoty, který byl proveden v rámci této kapitoly. V poslední části kapitoly týkající se ekonomické přidané hodnoty je uvedeno srovnání ukazatele EVA Slovácké strojírný, a.s. a odvětví zpracovatelského průmyslu. Pro objektivní srovnání byl zde použit výpočet ekonomické přidané hodnoty pomocí účetního modelu.

Projektová část této diplomové práce se zabývá procesem implementace ekonomické přidané hodnoty do podniku Slovácké strojírný, a.s. První část této kapitoly je zaměřena na celkové zhodnocení výkonnosti a je zde uvedeno doporučení, na které ukazatele by se podnik měl zaměřit, aby vytvořil hodnotu pro vlastníky. Dále je v této kapitole popsáno možné využití ukazatele EVA v analyzovaném podniku.

V dalších kapitolách projektové části jsou uvedeny jednotlivé kroky, které podnik Slovácké strojírný, a.s. musí podniknout při zavádění tohoto konceptu řízení. Jedná se zejména o rozhodnutí o projektu, stanovení způsobu výpočtu, tvorbu strategie a bonusového systému včetně ilustrace možné výše bonusu na konkrétním příkladu.

V závěru této diplomové práce byly identifikovány přínosy, náklady a rizika implementačního procesu pro podnik Slovácké strojírný, a.s.



## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

### Monografické publikace:

DLUHOŠOVÁ, Dana, 2006. Finanční řízení a rozhodování podniku : analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 3., rozš. vyd. Praha : Ekopress. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

FIBÍROVÁ, Jana a Libuše ŠOLJAKOVÁ, 2005. Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku. Vyd. 1. Praha: ASPI. ISBN 807357084X.

MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK, 2001. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. Vyd. 1. Praha: Ekopres. ISBN 808611936X.

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

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

ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK, 2004. Měření výkonnosti firem. 1. vyd. Plzeň: Západočeská univerzita. ISBN 80-7043-258-6.

WAGNEROVÁ, Irena, 2008. Hodnocení a řízení výkonnosti. Vyd. 1. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-2361-7.

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

### Internetové zdroje:

AZ data účetnictví, 1. 1. 2012. *Daň z příjmu právnických osob*. [online]. [cit. 2012-04-09]. Dostupné z: <http://www.az-data.cz/clanky/dan-prijmu-pravnickych-osob>.

CAGLE, Leisa; SMYTHE, Thomas a John FULMER, 2003. Implementing EVA: One Company's Story. *The Journal of Corporate Accounting & Finance*. Vol. 14, no. 3 s. 65-70. ISSN:1044-8136.

Český statistický úřad, 2012a. *Inflace, spotřebitelské ceny: Míra inflace* [online]. 9.3.2012a, 16.3.2012 [cit. 2012-03-28]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/inflace\\_spotrebitelske\\_ceny](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/inflace_spotrebitelske_ceny).

Český statistický úřad, 2012b. *Vzdělání obyvatelstva České republiky ve věku 15 a více let podle výsledků "Výběrového šetření pracovních sil"* [online]. [cit. 2012-03-28]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/cz/cr\\_1989\\_ts/0104.pdf](http://www.czso.cz/cz/cr_1989_ts/0104.pdf).

Český statistický úřad, 2012c. *Investice na ochranu životního prostředí* [online]. [cit. 2012-03-28]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/cz/cr\\_1989\\_ts/0205.pdf](http://www.czso.cz/cz/cr_1989_ts/0205.pdf).

Český statistický úřad, 2012d. *Výdaje na výzkum a vývoj podle krajů: Veřejná databáze* [online]. [cit. 2012-03-28]. Dostupné z: [http://vdb.czso.cz/vdbvo/maklist.jsp?kapitola\\_id=43&](http://vdb.czso.cz/vdbvo/maklist.jsp?kapitola_id=43&).

Český statistický úřad, 2012e. *Základní makroekonomické ukazatele regionálních úctů: Zlínský kraj* [online]. [cit. 2012-04-19]. Dostupné z: <http://apl.czso.cz/pll/rocenka/rocenkavyber.volba?titul=Z%E1kladn%ED%20makroekonomick%E9%20ukazatele%20region%E1ln%EDch%20%FA%E8t%F9&mypriznak=RB&typ=2&proc=rocenka.presmsocas&mylang=CZ&jak=4>.

Český statistický úřad, 2011f. *Zaměstnanci a jejich průměrné hrubé měsíční mzdy v národním hospodářství podle činností.: Veřejná databáze* [online]. [cit. 2012-04-09]. Dostupné z: [http://vdb.czso.cz/vdbvo/tabparam.jsp?childsel0=1&cislotab=10-01&kapitola\\_id=15&voa=tabulka&go\\_zobraz=1&childsel0=1](http://vdb.czso.cz/vdbvo/tabparam.jsp?childsel0=1&cislotab=10-01&kapitola_id=15&voa=tabulka&go_zobraz=1&childsel0=1).

Damodaran online: Home Page of Aswath Damodaran. *Spreadsheets Programs* [online]. 2012 [cit. 2012-04-25]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Economic Value Added, 2012. *Whole Foods Market* [online]. [cit. 2012-03-04]. Dostupné z: <http://www.wholefoodsmarket.com/company/eva.php>.

Economy rating: ekonomika, finance, řízení a strategie, poradenství, projekty EU, 2012. *Řízení výkonnosti podniků* [online]. [cit. 2012-04-19]. Dostupné z: <http://www.economy-rating.cz/stranka/rizeni-vukonnosti-podniku>.

Eurostat, 2011a. *Real GDP growth rate - volume* [online]. [cit. 2012-03-28]. Dostupné z: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tsieb020>.

Eurostat, 2011b. *HICP - inflation rate: Annual average rate of change (%)* [online]. [cit. 2012-03-28]. Dostupné z: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&language=en&pcode=tsieb060&tableSelection=1&footnotes=yes&labeling=labels&plugin=1>.

- GOLDBERG, Stephen R, 1999. Economic Value Added: A Better Measure for Performance and Compensation?. *The Journal of Corporate Accounting & Finance*. Vol. 11, no. 1 s. 55-67. ISSN:1044-8136.
- KEYS, David E; AZAMHUZJAEV, Mumin a James MACKEY, 2001. Economic Value Added: A Critical Analysis. *The Journal of Corporate Accounting & Finance*. Vol. 12, no. 2 s. 65-71. ISSN:1044-8136.
- MATYÁŠOVÁ, Šárka, 2003. *Ukazatel ekonomické přidané hodnoty* [online]. Brno, 2003 [cit. 2012-03-07]. Dostupné z: <http://www.fce.vutbr.cz/veda/dk2003texty/pdf/5-2/rp/matyasova.pdf>. Odborná konference doktorského studia. Vysoké učení technické v Brně.
- MÄKELÄINEN, Eva, 1998. The common mistakes in implementing/using EVA. *Evonomics.com* [online]. 15.8.1998 [cit. 2012-03-07]. Dostupné z: <http://www.evanomics.com/mistakes/mistakesld001.shtml>.
- MCLAREN, Josie, 1999. A Strategic Perspective on Economic Value Added. *Financial Management*. Vol. 77, no. 4 s. 30-32. ISSN:1471-9185.
- Měšec.cz, 2012. *Kurzy bank a směnárén*. [online]. [cit. 2012-04-09]. Dostupné z: <http://www.mesec.cz/kurzy/>.
- Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2006-2011. *Analýza vývoje ekonomiky v ČR a odvětví v působnosti MPO*. [online]. [cit. 2012-04-09]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>.
- SHARMA, Shyamlal R., 2005. Economic value added. *Sardar Patel University* [online]. Nagar, 31.12.2005 [cit. 2012-03-23]. Dostupné z: [http://www.indianmba.com/Occasional\\_Papers/OP94/op94.html](http://www.indianmba.com/Occasional_Papers/OP94/op94.html).
- SINGER, James A. a Devin L. MILLAR, 2003. Value-Based Management Done Right: The EVA Implementation in Harsco. *Stern Stewart & Co.: Evaluation* [online]. Roč. 5, č. 1, s. 10 [cit. 2012-03-07]. Dostupné z: [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).
- Slovácké strojírny, a.s.: Uherský Brod, 2011a. *Základní údaje o společnosti*. [online]. [cit. 2012-04-09]. Dostupné z: <http://www.sub.cz/informace-o-spolecnosti.html>.
- TSM vzdělávací agentura, 2012. *Hodnocení výkonnosti firmy* [online]. [cit. 2012-04-19]. Dostupné z: <http://www.tsmvyskov.cz/kurz-2737-hodnoceni-vykonnosti-firmy>.

ZIKMUND, Martin, 2010. Hodnocení investic: Čistá současná hodnota (NPV) stručně a jasně. *Businessvize* [online]. [cit. 2012-03-07]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/rizeni-a-optimalizace/hodnoceni-investic-cista-soucasna-hodnota-npv-strucne-a-jasne>

**Ostatní zdroje:**

Slovácké strojírný, a.s. , 2007. Výroční zpráva 2006 [online]. [cit. 2012-04-23]. Dostupné z: <http://www.sub.cz/vyrocní-zpravy.html>.

Slovácké strojírný, a.s. , 2008. Výroční zpráva 2007 [online]. [cit. 2012-04-23]. Dostupné z: <http://www.sub.cz/vyrocní-zpravy.html>.

Slovácké strojírný, a.s. , 2009. Výroční zpráva 2008 [online]. [cit. 2012-04-23]. Dostupné z: <http://www.sub.cz/vyrocní-zpravy.html>.

Slovácké strojírný, a.s. , 2010. Výroční zpráva 2009 [online]. [cit. 2012-04-23]. Dostupné z: <http://www.sub.cz/vyrocní-zpravy.html>.

Slovácké strojírný, a.s. , 2011b. Výroční zpráva 2010 [online]. [cit. 2012-04-23]. Dostupné z: <http://www.sub.cz/vyrocní-zpravy.html>

Doplňující údaje poskytnuté finanční ředitelem podniku Slovácké strojírný, a.s.

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

BH	Budoucí hodnota
C	Tržní hodnota celkové kapitálu
CAPM	Model oceňování pomocí kapitálových aktiv
CK	Cizí kapitál
CZ NACE	Klasifikace ekonomických činností
ČKD	Českomoravská-Kolben-Daněk
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	Zisk po zdanění
EBIT	Zisk před nákladovými úroky a zdaněním
EBITDA	Zisk před nákladovými úroky, zdaněním a odpisy
EBT	Zisk před zdaněním
EU	Evropská Unie
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
HDP	Hrubý domácí produkt
ISO	International Organization for Standardization
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
$N_{ck}$	Náklady cizího kapitálu
NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Čistý operativní zisk
NPV	Čistá současná hodnota
$N_{vk}$	Náklady vlastního kapitálu
PH	Přidaná hodnota.
PV	Současná hodnota.
$r_e$	Alternativní náklad vlastního kapitálu
ROA	Rentabilita aktiv

---

ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita investovaného kapitálu
RONA	Rentabilita investovaného kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
SBD	Stavební bytové družstvo
SH	Současná hodnota
SRN	Spolková republika Německo
SUB	Slovácké strojírny, a.s. Uherský Brod
TSM	Vzdělávací agentura, Vyškov
VH	Výsledek hospodaření
VJ	Vlastní jmění
VK	Vlastní kapitál
WACC	Vážené průměrné náklady na kapitál

**SEZNAM OBRÁZKŮ**

<i>Obr. 1: Celkový výnos akcií společnosti Harsco Corporation.....</i>	<i>32</i>
<i>Obr. 2: Srovnání podniku Slovácké strojírny, a.s. s odvětvím. ....</i>	<i>55</i>
<i>Obr. 3: Srovnání ekonomické hodnoty s/bez aktivace oceňovacího rozdílu. ....</i>	<i>65</i>
<i>Obr. 4: Rozklad vlivu neúročených cizích zdrojů na ukazatel EVA. ....</i>	<i>71</i>

**SEZNAM TABULEK**

<i>Tab. 1: Společnosti používající ekonomickou přidanou hodnotu (Sharma, 2005).</i>	29
<i>Tab. 2: Výsledky EVA v průmyslu v letech 1997-2001 v %</i>	30
<i>Tab. 3: Vývoj obrátu v letech 2000-2012.</i>	40
<i>Tab. 4: Rozdělení exportované produkce v letech 2008-2010 [%].</i>	40
<i>Tab. 5: Vývoj počtu zaměstnanců k 31. 12. v letech 2007-2010.</i>	41
<i>Tab. 6: Vývoj nákladů na zaměstnance v letech 2007-2010.</i>	42
<i>Tab. 7: Členění výsledku hospodaření v 2007-2010.</i>	50
<i>Tab. 8: Srovnání meziročních změn v HDP a tržbách za vlastní výrobky a služby.</i>	51
<i>Tab. 9: Srovnání tržeb Slovákých strojíren, a.s. a zpracovatelského průmyslu.</i>	51
<i>Tab. 10: Spider analýza podniku Slováké strojírny, a.s. a odvětví.</i>	52
<i>Tab. 11: Současná hodnota leasingových splátek v jednotlivých letech.</i>	56
<i>Tab. 12: Oceňovací rozdíl Slovákých strojíren, a.s.</i>	57
<i>Tab. 13: Aktivované náklady v letech 2006-2010.</i>	57
<i>Tab. 14: Položky, které je nutné z aktiv vyloučit.</i>	58
<i>Tab. 15: Neúročená pasiva, která snižují hodnotu aktiv.</i>	58
<i>Tab. 16: Čistá operativní aktiva a nová majetková struktura podniku.</i>	59
<i>Tab. 17: Nákladové úroky v absolutním vyjádření pro jednotlivé roky.</i>	60
<i>Tab. 18: Výsledek hospodaření z přecenění finančních derivátů.</i>	60
<i>Tab. 19: Výpočet NOPAT v jednotlivých letech.</i>	60
<i>Tab. 20: Náklady na cizí kapitál v letech 2007-2010.</i>	61
<i>Tab. 21: Náklady na vlastní kapitál zjištění pomocí jednotlivých metod.</i>	62
<i>Tab. 22: Výpočet vážených průměrných nákladů.</i>	62
<i>Tab. 23: Ekonomická přidaná hodnota v jednotlivých letech.</i>	63
<i>Tab. 24: Výpočet ukazatele EVA účetním modelem.</i>	63
<i>Tab. 25: Ukazatel EVA bez aktivace oceňovacího rozdílu.</i>	65
<i>Tab. 26: Srovnání EVA s odvětvím v letech 2007-2010.</i>	68
<i>Tab. 27: EVA při rozdílné kapitálové struktuře v roce 2010.</i>	73
<i>Tab. 28: Výpočet upravené daně Slovákých strojíren, a.s.</i>	77
<i>Tab. 29: Výpočet bonusu metodou X.</i>	80
<i>Tab. 30: Výpočet bonusu metodou XY.</i>	81
<i>Tab. 31: Časový plán implementace ekonomické přidané hodnoty.</i>	83



<i>Tab. 32: Náklady implementace konceptu EVA. ....</i>	<i>85</i>
<i>Tab. 33: Náklady obětované příležitosti v podniku Slovácké strojírny, a.s. ....</i>	<i>85</i>

**SEZNAM PŘÍLOH**

<b>PŘÍLOHA PI:</b>	Zdrojová tabulka pro Spider graf.
<b>PŘÍLOHA PII:</b>	Náklady na leasing včetně daňového štítu v letech 2006-2012.
<b>PŘÍLOHA PIII:</b>	Oceňovací rozdíl v podniku Slovácké strojírný, a.s.
<b>PŘÍLOHA IV:</b>	Výpočet čistých operativních aktiv.
<b>PŘÍLOHA V:</b>	Vymezení kapitálové struktury v pasivech společnosti.
<b>PŘÍLOHA VI:</b>	Výpočet nákladů na bankovní úvěr a leasing.
<b>PŘÍLOHA VII:</b>	Výpočet nákladů na cizí kapitál pomocí při použití několika metod.
<b>PŘÍLOHA VIII:</b>	Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty
<b>PŘÍLOHA IX:</b>	Výkaz zisku a ztráty Slováckých strojíren, a.s. v letech 2008-2010.
<b>PŘÍLOHA X:</b>	Rozvaha Slováckých strojíren, a.s. 2008-2010.
<b>PŘÍLOHA XII:</b>	Výkaz zisku a ztráty Slováckých strojíren, a.s. 2006-2007.
<b>PŘÍLOHA XIII:</b>	Rozvaha Slováckých strojíren, a.s. 2006-2007.
<b>PŘÍLOHA XIV:</b>	Organizační struktura společnosti Slovácké strojírný, a.s.
<b>PŘÍLOHA XV:</b>	Nová kapitálová struktura a výpočet WACC pro srovnání oceňovacího rozdílu.

## PŘÍLOHA P I: ZDROJOVÁ TABULKA PRO SPIDER GRAF

Podíl ukazatelů podniku Slovácké strojírny, a.s. na hodnotě ukazatelů v odvětví	
Slovácké strojírny, a.s.	Odvětví, CZ NACE 28 (=100%)
205%	100%
154%	100%
118%	100%
68%	100%
63%	100%
27%	100%
51%	100%
72%	100%
123%	100%
111%	100%
114%	100%
437%	100%

(vlastní zpracování dle klasických ukazatelů)

## PŘÍLOHA PII: NÁKLADY NA LEASING VČETNĚ DAŇOVÉHO ŠTÍTU V LETECH 2006-2012

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
náklady leasingu	5,20%	6,10%	6,10%	6,10%	6,10%	6,10%	6,10%
daňová sazba	24,00%	24,00%	21,00%	20,00%	19,00%	19,00%	19,00%
náklady leasingu ošetřené daňovým štítem	3,95%	4,64%	4,82%	4,88%	4,94%	4,94%	4,94%

(vlastní zpracování dle výroční zprávy 2007-2011 a AZ data účetnictví)

## PŘÍLOHA PIII: OCEŇOVACÍ ROZDÍL V PODNIKU SLOVÁCKÉ STROJÍRNY, A.S.

(v tis. Kč)	TRŽNÍ CENA					Účetní cena
	2006	2007	2008	2009	2010	
svař. Robot Limat	2053	2053	2053	2053	2053	2
trumatic L03	-	-	-	-	8057	2
trumatic L06	-	-	-	-	11227	2
svař. Robot IGM	4779	4779	4779	4779	4779	2
práškovací lakovna III	3814	3814	3814	3814	3814	2
soubor vyvrtávaček	6860	6860	6860	6860	6860	28
soubor kovoobrab. strojů	1792	1792	1344	1344	1344	17
soubor frézek	784	784	784	784	784	28
soubor lisů	2128	2128	2128	2128	2128	21
aut.osobní hyundai Sonata	-	596	596	596	596	1
kabina stříkáč I.	-	-	-	4204	4204	1

Trumatic L 6030 č.2	-	12861	12861	12861	12861	1
Trumatic L 6030 č.3	-	-	11192	11192	11192	1
zařízení pro odmašťování	-	-	1646	1646	1646	1
stroj vyvrtávací Škoda W 160	-	-	25923	25923	25923	3438
soubor strojů	-	-	10427	10427	10427	1
stroj kopírovací OCE 400	-	-	606	606	606	1
stroj kopírovací OCE 940	-	-	180	180	180	1
kabina stříkací II.	-	-	-	2996	2996	1
vyvrtávačka vodorovná WHQ 13	-	-	-	4302	4302	1
vyvrtávačka vodorovná WHQ 13	-	-	-	4052	4052	1
frézka svislá NC	-	-	-	3420	3420	3
frézka svislá NC	-	-	-	3224	3224	3
soustruh Masturn 3000	-	-	-	855	855	248
automobil osobní Hyundai	-	-	-	170	170	1
fréz. stroj WRD 150Q	-	-	-	-	9482	1
soustruh Masturn 2000	-	-	-	-	760	1
soustruh Masturn 4500	-	-	-	-	931	1
Trumatic L 3060	-	-	-	-	4614	1
Trumatic L 3060	-	-	-	-	4807	1
jeřáby mostové	-	-	-	-	2221	1
vozik Caterpillar	-	-	-	390	390	1
vyvrtávačka vodorovná WHQ	-	-	-	4168	4168	1
trumatic L3030 TLF	8057	8057	8057	8057	-	2
trumatic L6030 TLF	11227	11227	11227	11227	-	2
soubor vstřikovacích strojů	1680	-	-	-	-	28
soubor strojů na dělení	2828	2828	2828	2828	-	28
automobil osobní AUDI A6	-	1290	1290	1290	-	1
kabina stříkací	-	4204	4204	-	-	1
<b>Celkem tržní/účetní cena</b>	<b>46002</b>	<b>63273</b>	<b>112799</b>	<b>136376</b>	<b>155073</b>	<b>3878</b>
<b>Oceňovací rozdíl</b>	<b>42124</b>	<b>42124</b>	<b>42124</b>	<b>42124</b>	<b>42124</b>	<b>-</b>

(vlastní zpracování dle výroční zprávy Slovákých strojůren, a.s. 2007-2011)

#### PŘÍLOHA PIV: VYPOČET ČISTÝCH OPERATIVNÍCH AKTIV

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010
NOA	925 066	946 703	819 185	1 078 249	1 205 561
<b>dlouhodobý hmotný majetek</b>	612 279	586 022	628 319	863 022	899 360
+ leasing	64 772	81 839	64 996	90 937	45 291
+ oceňovací rozdíl očištěný o odpisy	33 699	47 516	87 137	105 998	120 956
- nedokončené investice	5 510	17 645	23 307	31 828	92 026
<b>dlouhodobý nehmotný majetek</b>	6 279	4 059	2 022	2 347	2 118
+ náklady na vzdělávání	1 600	2 100	2 500	1 500	1 800

- nedokončené investice	0	0	0	0	607
<b>dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>5 645</b>	<b>5 060</b>	<b>242 230</b>	<b>3 969</b>	<b>3 969</b>
- portfoliové investice	5 645	5 060	2 110	3 969	3 969
<b>oběžná aktiva</b>	<b>545 824</b>	<b>722 639</b>	<b>732 328</b>	<b>670 093</b>	<b>537 037</b>
<b>časové rozlišení aktivní</b>	<b>20 957</b>	<b>19 292</b>	<b>13 768</b>	<b>18 238</b>	<b>13 003</b>
- krátkodobé závazky	306 578	398 853	342 462	497 550	261 626
- časové rozlišení pasivní	0	0	0	0	228
- nezpлатněné dlouhodobé závazky	27 611	24 920	511 796	109 793	37 067
- rezervy (skutečný závazek)	20 645	75 346	74 440	34 716	22 450

(vlastní zpracování dle výroční zprávy Slovákých strojiren, a.s. 2007-2011)

## PŘÍLOHA PV: VYMEZENÍ KAPITÁLOVÉ STRUKTURY V PASIVĚCH SPOLEČNOSTI.

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010
<b>vlastní kapitál</b>	<b>672 485</b>	<b>685 552</b>	<b>545 445</b>	<b>804 762</b>	<b>981 242</b>
základní kapitál	561 733	561 733	561 733	561 733	561 733
kapitálové fondy	-715	0	460	0	0
rezervní fondy	30 144	30 592	31 075	31 075	36 735
VH minulých let	40 756	49 281	58 450	15 055	122 592
VH běžného období	8 973	9 652	-177 873	113 197	234 643
ekvivalenty VK	31 594	34 294	71 600	83 702	25 539
<b>cizí zdroje</b>	<b>252 581</b>	<b>261 151</b>	<b>273 740</b>	<b>273 487</b>	<b>224 319</b>
Bankovní úvěry	187 809	179 312	208 744	182 550	179 028
Leasing	64 772	81 839	64 996	90 937	45 291
<b>Kapitál celkem</b>	<b>925 066</b>	<b>946 703</b>	<b>819 185</b>	<b>1 078 249</b>	<b>1 205 561</b>

(vlastní zpracování dle výroční zprávy Slovákých strojiren, a.s. 2007-2011)

## PŘÍLOHA PVI: VÝPOČET NÁKLADŮ NA BANKOVNÍ ÚVĚR A LEASING.

	2007	2008	2009	2010
průměrná úroková míra bankovních úvěrů	3,76%	4,61%	3,23%	2,39%
průměrné náklady na leasing	6,10%	6,10%	6,10%	6,10%
daňová sazba	24,00%	21,00%	20,00%	19,00%
průměrná úroková míra BÚ zdaněná	2,86%	3,64%	2,58%	1,94%
průměrné náklady na leasing po zdanění	4,64%	4,82%	4,88%	4,94%

(vlastní zpracování dle výroční zprávy Slovákých strojiren, a.s. 2008-2010 a AZ data účetnictví)

## PŘÍLOHA PVII: VÝPOČET NÁKLADŮ NA CIZÍ KAPITÁL PŘI POUŽITÍ NĚKOLIKA METOD.

Jako první metodu pro výpočet nákladů na vlastní kapitál jsem použila model oceňování kapitálových aktiv, který budu používat pro výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál. Zdrojem hodnot bezrizikové úrokové míry bylo Ministerstvo průmyslu a obchodu (dále jen „MPO“), betu nezadluženou jsem získala z údajů Damodarana. Rizikovou přírážku jsem určila podle dat Damodarana a podnik Slovácké strojírny, a.s. jsem zařadila do odvětví Machinery. Beta zadlužená byla spočítána podle následujícího vzorce:

$$\beta_Z = \beta_N * (1 + (1 - T) * \frac{CK_0}{VK_0}) \quad (7)$$

Hodnoty cizího a vlastního kapitálu byly pro výpočet bety zadlužené použity z předchozího období a jsou upraveny podle nové kapitálové struktury.

CAPM	2007	2008	2009	2010
bezriziková úroková míra	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%
beta nezadlužená	1,01	1,19	1,39	1,32
beta zadlužená	1,39	1,64	2,09	1,77
riziková prémie	5,96%	5,84%	7,10%	5,85%
cizí kapitál	252 581	261 151	273 740	273 487
vlastní kapitál	672 485	685 552	545 445	804 762
cizí kapitál/vlastní kapitál	0,38	0,38	0,50	0,34
náklady na vlastní kapitál	12,56%	14,15%	19,49%	14,06%

(vlastní zpracování dle výroční zprávy Slováckých strojíren, a.s. 2008-2011 a Damodarana)

Náklady na vlastní kapitál odvozené od rentability vlastního kapitálu v odvětví jsou uvedeny v následující tabulce. Společnost Slovácké strojírny, a.s. patří do odvětví CZ NACE 28 – výroba strojů a zařízení, proto jsem rentabilitu odvodila právě z tohoto odvětví.

Rentabilita v odvětví	2007	2008	2009	2010
náklady na vlastní kapitál	13,18%	10,95%	7,69%	13,50%

Další způsob odvození nákladů na vlastní kapitál je pomocí stavebnicové metody MPO. Hodnoty jsem odvozovala taktéž pro odvětví CZ NACE 28.

<b>Stavebnicová metoda</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
bezriziková sazba	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%
přirážka za velikost	2,03%	1,82%	1,90%	1,87%
přirážka za podnikatelské riziko	2,87%	3,39%	4,92%	4,35%
přirážka za finanční stabilitu	1,18%	1,29%	3,22%	3,02%
<b>náklady na vlastní kapitál</b>	<b>10,36%</b>	<b>11,05%</b>	<b>14,71%</b>	<b>12,95%</b>

(vlastní zpracování dle výroční zprávy Slovákých strojírén, a.s. 2008-2011 a MPO)

Náklady na vlastní kapitál lze také odvodit od nákladů na cizí kapitál prostřednictvím přirážky, která se většinou pohybuje v rozmezí 2-3%. Pro podnik Slováké strojírny, a.s. jsem zvolila přirážku ve výši 3%.

<b>Odvození nvk z nck</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
úroková sazba BÚ	3,76%	4,61%	3,23%	2,39%
přirážka	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
<b>náklady na vlastní kapitál</b>	<b>6,76%</b>	<b>7,61%</b>	<b>6,23%</b>	<b>5,39%</b>

(vlastní zpracování dle výroční zprávy Slovákých strojírén, a.s. 2008-2011 a Damodarana)

Poslední metoda, kterou jsem při odvozování nákladů na vlastní kapitál použila, je komplexní stavebnicová metoda pro české podniky. Pro zjištění nákladů jsem použila bezrizikovou úrokovou sazbu a rizikovou přirážku, ke které jsem dospěla pomocí programu EVALENT.

<b>Komplexní stavebnicový model</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
bezriziková sazba	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%
přirážka podle programu EVALENT	4,72%	4,72%	4,72%	4,72%
<b>náklady na vlastní kapitál</b>	<b>9,00%</b>	<b>9,27%</b>	<b>9,39%</b>	<b>8,43%</b>

(vlastní zpracování dle Damodarana a programu EVALENT)





**PŘÍLOHA PIX: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY SLOVÁCKÝCH STROJÍREN, A.S. V LETECH 2008-2010**

Označ. a	TEXT B	Číslo řádku c	Období		
			2010 1	2009 2	2008 3
I.	Tržby za prodej zboží	01	5 365	9 276	28 271
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	4 860	8 708	26 550
+	Obchodní marže (f.01 - 02)	03	505	568	1 721
II.	Výkony (f.05 + 06 + 07)	04	1 299 620	1 413 189	1 768 664
II.1.	Tržby za prodej vlast. výrobků a služeb	05	1 274 915	1 498 973	1 711 303
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	-590	-102 893	27 009
3.	Aktivace	07	25295	17 109	30 352
B.	Výkonová spotřeba (f.09 + 10)	08	822 787	871 240	1 262 922
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	632 492	610 299	941 596
B. 2.	Služby	10	250 295	260 941	321 326
+	Přidaná hodnota (f.03 + 04 - 08)	11	417 338	542 517	507 463
C.	Osobní náklady (f.13 až 16)	12	328 729	370 248	410 500
C. 1.	Mzdové náklady	13	237 308	269 269	302 381
C. 2.	Odměny členům orgánů spol.a družstva	14	4 770	11 113	8 370
C. 3.	Náklady na soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	15	79 650	82 982	93 988
C. 4.	Sociální náklady	16	7 001	6 884	5 761
D.	Daně a poplatky	17	5 248	2 564	2 794
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	71 808	78 687	46 484
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	75 169	13 060	55 716
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	57 978	189	24 568
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	21	17 191	12 871	31 148
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	2 801	1 682	3 800
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	1 569	8	3 354
F. 2.	Prodaný materiál	24	1 232	1 674	446
G.	Změna stavu rezerv a oprav. položek v provozní oblasti a komplex.nákl.příšt.období	25	-15 829	4 921	13 597
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	7 861	4 563	7 696
H.	Ostatní provozní náklady	27	29 137	21 578	22 480
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0	0
*	Provozní výsledek hospod. [f.11-12-17-18+19-22+25+26-27+28-29]	30	78 474	80 460	71 493

Označ. a	TEXT B	Číslo řádku c	2010	2009	2008
			1	2	3
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0	127 000
J.	Prodané cenné papíry a vklady	32	0	0	2 950
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku(f.34 +35 +36)	33	0	0	0
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osob. a v účet.jednot.pod podstatným vlivem	34	0	0	0
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0	0	0
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	81	323
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	239 490	224 829	-25 674
L.	Náklady z přecenění cen.papír a derivátů	40	-11 487	80 828	500 661
M.	Změna stavu rezerv a oprav. položek ve finanční činnosti	41	277	-41 944	-8 986
X.	Výnosové úroky	42	2 693	1 490	240
N.	Nákladové úroky	43	3 987	14 608	14 443
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	24 388	118 860	204 158
O.	Ostatní finanční náklady	45	105 586	251 533	57 065
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0	0
*	Finanční výsl.hospod.[f.31-32+33+37-38+39-40+41+42-43+44-45+46-47]	48	168 208	40 235	-260 086
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost (f.50 až 52)	49	12 039	7 498	-10 720
Q.1.	Splatná	50	5 166	0	-207
2.	Odložená	51	-3 977	2 348	-10 513
3.	rezerva na daň z příjmu	52	10 850	5 150	0
**	Výsledek hospod.za běž.čin.(f.30+48-49)	53	234 643	113 197	-177 873
XIII.	Mimořádné výnosy	54	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	55	0	0	0
S.	Daň z příjmu z mim.činnosti (f.57 + 58)	56	0	0	0
S.1.	Splatná	57	0	0	0
2.	Odložená	58	0	0	0
*	Mimořádný výsl.hospod. (f.54-55-56)	59	0	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společnosti (+/-)	60	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za úč.období (+/-) (f.53 + 59 - 60)	61	234 643	113 197	-177 873
	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (f.30+48+54-55)	62	246 682	120 695	-188 593
	Kontrolní číslo	99	7 056 167	7 145 285	7 778 341

## PŘÍLOHA PX: ROZVAHA SLOVÁCKÝCH STROJÍREN, A.S. 2008-2010

Označ. a	AKTIVA B	Čís. řádku c	2010			2009	2008
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 5	Netto 6
	AKTIVA CELKEM (ř.02 + 03 + 32 + 64)	001	2 818 371	1 362 269	1 456 102	1 557 669	1 618 667
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek (ř.04 + 13 + 23)	003	2 197 914	1 291 852	906 062	869 338	872 571
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majet. (ř.05 až 12)	004	44 412	41 687	2 725	2 347	2 022
B.I. 1.	Zřizovací výdaje	005	0	0	0	0	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0	0	0
3.	Software	007	43 805	41 687	2 118	2 347	2 022
4.	Ocenitelná práva	008	0	0	0	0	0
5.	Goodwill	009	0	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	0	0
7.	Nedokončený dlouh. nehmot. majetek	011	607	0	607	0	0
8.	Poskytnuté zálohy na dlouh. nehm. maj.	012	0	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř.14 až 22)	013	2 149 533	1 250 165	899 368	863 022	628 319
B.II. 1.	Pozemky	014	53 589	0	53 589	54 570	41 945
2.	Stavby	015	1 090 041	511 850	578 191	582 696	420 573
3.	Samost.movitě věci a soubory mov.věcí	016	909 006	737 500	171 506	187 016	125 489
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017	0	0	0	0	0
5.	Základní stádo a tažná zvířata	018	0	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	227	0	227	227	228
7.	Nedokončený dlouh. hmotný majetek	020	92 841	815	92 026	31 828	23 307
8.	Poskytnuté zálohy na dlouh. hmot. maj.	021	3 829	0	3 829	6 685	16 777
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	0	0	0	0	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř.24 až 31)	023	3 969	0	3 969	3 969	242 230
B.III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	2 849	0	2 849	2 849	240 120
2.	Podíly v účet.jednot. pod podst. vlivem	025	0	0	0	0	1 000
3.	Ostatní dlouhod. cenné papíry a podíly	026	1 120	0	1 120	1 120	1 110
4.	Půjčky a úvěry ovládn. a říz. osobám a účetním jednotkám pod podst. vlivem	027	0	0	0	0	0
5.	Půjčky a úvěry společníkům, akcionářům, členům družstva	028	0	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0	0	0
7.	Pořizovaný dlouhodobý fin.majetek	030	0	0	0	0	0
8.	Poskytnuté zálohy na dlouh.fin. majetek	031	0	0	0	0	0

Označ. a	AKTIVA B	Čís. řádku c	Bežné účetní období			2009	2008
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 5	Netto 6
C.	Oběžná aktiva (ř.33 + 40 + 49 + 59)	032	607 454	70 417	537 037	670 093	732 328
C.I.	Zásoby (ř.34 až 39)	033	305 064	31 998	273 066	267 678	281 582
C.I. 1.	Materiál	034	104 692	10 898	93 794	82 101	73 658
2.	Nedokončená výroba a polotovary	035	147 254	19 693	127 561	106 446	135 122
3.	Výrobky	036	52 211	1 407	50 804	78 194	71 748
4.	Zvířata	037	0	0	0	0	0
5.	Zboží	038	482	0	482	254	515
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	039	425	0	425	683	539
C.II.	Dlouhodobé pohledávky (ř.41 až 48)	040	2 432	0	2 432	2 630	8 737
C.II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	041	1 987	0	1 987	2 319	8 481
2.	Pohledávky za ovládn. a řízenými osobami	042	0	0	0	0	0
3.	Pohled. za účet.jednot. pod podst. vlivem	043	0	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, akcionáři, členy družstva a za účastníky sdružení	044	0	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	045	445	0	445	311	256
6.	Dohadné účty aktivní	046	0	0	0	0	0
7.	Jiné pohledávky	047	0	0	0	0	0
8.	Odložená daňová pohledávka	048	0	0	0	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky (ř.50 až 58)	049	264 840	38 419	226 421	333 595	427 655
C.III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	050	236 781	38 419	198 362	276 484	311 423
2.	Pohledáv. za ovládn. a řízenými osobami	051	0	0	0	0	0
3.	Pohled. za spol., akcionáři, členy družstva a za účastníky sdružení	052	0	0	0	0	0
4.	Sociální zabezp.a zdravotní pojištění	053	0	0	0	0	0
5.	Stát - daňové pohledávky	054	0	0	0	0	0
6.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	15 922	0	15 922	23 275	38 361
7.	Dohadné účty aktivní	056	6 660	0	6 660	7 396	11 101
8.	Jiné pohledávky	057	3 172	0	3 172	753	1 095
9.	Jiné pohledávky	058	2 305	0	2 305	25 687	65 675
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř.60 až 63)	059	35 118	0	35 118	66 190	14 354
C.IV. 1.	Peníze	060	3 065	0	3 065	2 379	1 572
2.	Účty v bankách	061	32 053	0	32 053	63 811	12 782
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	062	0	0	0	0	0
4.	Pořizovaný krátkodobý fin. majetek	063	0	0	0	0	0
D.I.	Časové rozlišení (ř.65 až 67)	064	13 003	0	13 003	18 238	13 768
D.I. 1.	Náklady příštích období	065	13 003	0	13 003	18 238	13 768
2.	Komplexní náklady příštích období	066	0	0	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	067	0	0	0	0	0
	Kontrolní číslo (ř.01 až 67)	999	11 269 481	5 449 076	5 811 405	6 212 438	6 460 900

## 2.2.2. Pasiva

Označ.	PASIVA	Čís. řádku c	Běžné úč.období 7	2009 8	2008 10
a	b				
	<b>PASIVA CELKEM</b> (7.69 + 8.6 + 11.8)	068	1 456 302	1 537 669	1 618 667
A.	Vlastní kapitál (7.70 + 7.4 + 7.9 + 8.2 + 8.5)	069	955 703	721 060	473 845
A.I.	Základní kapitál (7.71 až 7.3)	070	561 733	561 733	561 733
A.I. 1.	Základní kapitál	071	561 733	561 733	561 733
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	072	0	0	0
3.	Změny základního kapitálu	073	0	0	0
A.II.	Kapitálové fondy (7.75 až 7.8)	074	0	0	460
A.II.1.	Emisní ážio	075	0	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	076	0	0	460
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	077	0	0	0
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměn.	078	0	0	0
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (7.80 + 8.1)	079	36 735	31 075	31 075
A.III.1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	080	36 735	31 075	31 075
2.	Statutární a ostatní fondy	081	0	0	0
A.IV.	Výsledek hospodaření min.let (7.83 + 8.4)	082	122 592	15 055	58 450
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	083	122 592	15 055	58 450
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	084	0	0	0
A.V.	Výsledek hospodaření běž.úč.obd. (7.01 - (+ 7.0 + 7.4 + 7.9 + 8.2 + 8.6 + 11.8))	085	234 643	113 197	-177 873
B.	Cizí zdroje (7.87 + 9.2 + 10.3 + 11.5)	086	500 171	836 609	1 144 822
B.I.	Rezervy (7.88 až 9.1)	087	22 450	46 716	81 820
B.I. 1.	Rezervy podle zvláštních práv. předpisů	088	0	34 140	22 140
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	089	0	0	0
3.	Rezerva na daň z příjmů	090	10 266	0	0
4.	Ostatní rezervy	091	12 184	12 576	59 680
B.II.	Dlouhodobé závazky (7.93 až 10.2)	092	37 067	109 793	511 796
B.II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	093	0	0	0
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	094	0	0	0
3.	Závazky k účet.jed. pod podstat.vlivem	095	0	0	0
4.	Závazky ke společ., akcionářům, členům družstva a k účastníkům sdružení	096	0	0	0
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	097	0	0	0
6.	Vydané dluhopisy	098	0	0	0
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	099	0	0	0
8.	Dohadné účty pasivní	100	0	0	0
9.	Jiné závazky	101	1 778	70 527	499 843
10.	Odloužený daňový závazek	102	35 289	39 266	11 953

Označ.	PASIVA	Čís. řádku c	Běžné úč.období 7	2009 8	2008 10
a	b				
B.III.	Krátkodobé závazky (7.104 až 11.4)	103	261 626	497 550	342 462
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	104	110 170	114 575	112 381
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	105	0	0	0
3.	Závazky k účet.jed. pod podstat.vlivem	106	0	0	0
4.	Závazky ke společ., akcionářům, členům družstva a k účastníkům sdružení	107	300	300	300
5.	Závazky k zaměstnancům	108	52 112	104 618	158 702
6.	Závazky ze soc.zabezpečení a zdrav. pojištění	109	8 794	10 482	8 478
7.	Stát - daňové závazky a dotace	110	1 709	3 373	3 014
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	111	28 451	24 603	42 122
9.	Vydané dluhopisy	112	0	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	113	10 169	7 919	16 610
11.	Jiné závazky	114	49 921	231 680	855
B.IV.	Bankovní úvěry (7.116 až 11.8)	115	179 028	182 550	208 744
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	116	37 070	13 091	0
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	117	141 958	169 459	208 744
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	118	0	0	0
C.I.	Časové rozlišení (7.120 + 12.1)	119	228	0	0
C.I. 1.	Výdaje příštích období	120	0	0	0
2.	Výnosy příštích období	121	228	0	0
	Kontrolní číslo (7.68 až 12.1)	999	5 589 537	6 117 479	6 652 541

PŘÍLOHA PXI: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY SLOVÁCKÝCH STROJÍREN, A.S. 2006-2007

Označ. a	TEXT B	Číslo řádku c	Účetní rok 2007	Účetní rok 2006		
				A 1	B 2	C 3
I.	Tržby za prodej zboží	01	29 087	13 648	14 511	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	26 848	12 905	13 644	0
+	Obchodní marže (f.01 - 02)	03	2 239	743	867	0
II.	Výkony (f.05 + 06 + 07)	04	1 607 035	722 142	584 088	151 702
II.1.	Tržby za prodej vlast. výrobků a služeb	05	1 571 319	705 707	584 701	131 277
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	23 727	11 625	-702	19 336
3.	Aktivace	07	11 989	4 810	89	1 089
B.	Výkonová spotřeba (f.09 + 10)	08	1 187 919	521 039	446 099	88 298
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	851 638	383 107	324 353	63 530
B. 2.	Služby	10	336 281	137 932	212 746	24 768
+	Přidaná hodnota (f.03 + 04 - 08)	11	421 355	201 846	138 856	63 404
C.	Osobní náklady (f.13 až 16)	12	364 569	184 958	110 027	51 985
C. 1.	Mzdové náklady	13	261 171	133 271	78 427	37 341
C. 2.	Odměny členům orgánů spol.a družstva	14	6 510	2 930	2 040	229
C. 3.	Náklady na soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	15	90 523	45 015	27 346	12 878
C. 4.	Sociální náklady	16	6 365	3 742	2 214	1 537
D.	Daně a poplatky	17	2 443	857	775	639
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	52 275	25 269	22 561	5 367
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	47 637	18 234	25 708	6 318
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	16 149	4 882	14 715	2 627
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	21	31 488	13 352	10 993	3 691
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	16 149	3 106	10 530	2 836
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	15 762	2 045	10 517	112
F. 2.	Prodaný materiál	24	884	1 061	13	2 723
G.	Změna stavu rezerv a oprav. položek v provozní oblasti a komplex.nákl.příšt.období	25	3 641	3 966	1 340	35 568
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	12 426	4 719	3 159	2 910
H.	Ostatní provozní náklady	27	33 892	9 566	9 182	2 416
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospod. (f.11-12-17-18+19-22+25+26-27+28-29)	30	7 952	- 2 923	13 308	- 26 179

Označ. a	TEXT B	Číslo řádku c	Účetní rok 2007	Rok 2006		
				A 1	B 2	C 3
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	325	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a vklady	32	1 300	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (r.34 +35 +36)	33	3	0	0	0
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v ústředí jednot pod podstatným vlivem	34	0	0	0	0
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0	0	0	0
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	3	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	224	0	434	0
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	112 854	47 786	4 159	0
L.	Náklady z přecenění cen papírů a derivátů	40	60 029	7 905	9 511	0
M.	Změna stavu rezerv a oprav. položek ve finanční činnosti	41	39 806	13 867	0	0
X.	Výnosové úroky	42	462	341	243	61
N.	Nákladové úroky	43	11 948	7 576	3 690	587
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	57 843	21 658	11 052	1 627
O.	Ostatní finanční náklady	45	40 466	16 438	12 412	951
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0	0	0
*	<b>Finanční výsl.hosp.[ř.31-32+33+37-38+39-40+41+42-43+44- 45+46-47]</b>	<b>48</b>	<b>18 162</b>	<b>23 972</b>	<b>- 9 726</b>	<b>150</b>
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost (r.50 až 52)	49	16 462	12 076	1 889	0
Q.1.	Splatná	50	6 639	989	0	0
2.	Odložená	51	-2 699	4 909	1 289	0
3.	rezerva na daň z příjmu	52	12 522	6 178	600	0
**	<b>Výsledek hospod.za běž.čin. (r.30+48-49)</b>	<b>53</b>	<b>9 652</b>	<b>8 973</b>	<b>1 694</b>	<b>- 26 029</b>
XIII.	Mimořádné výnosy	54	0	0	0	29 590
R.	Mimořádné náklady	55	0	0	0	21 040
S.	Daň z příjmu z mim. činnosti (r.57 + 58)	56	0	0	0	0
S.1.	Splatná	57	0	0	0	0
2.	Odložená	58	0	0	0	0
*	<b>Mimořádný výsledek.hospod. (r.54-55-56)</b>	<b>59</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>8 550</b>
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společnosti (+/-)	60	0	0	0	0
***	<b>Výsledek hospodaření za úč.období (+/-) (r.53 + 59 - 60)</b>	<b>61</b>	<b>9 652</b>	<b>8 973</b>	<b>1 694</b>	<b>- 17 479</b>
	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř.30+48+54-55)	62	26 114	21 049	3 583	-17 479
	Kontrolní číslo	99	7 461 537	3 372 217	2 613 632	687 971

PŘÍLOHA PXII: ROZVAHA SPOLEČNOSTI SLOVÁCKÉ STROJÍRNY, A.S. 2006-2007

Označ.	AKTIVA	Čísl. řádku	Běžné účetní období			A Netto 4	B Netto 5	C Netto 6
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3			
a	B	c						
	<b>AKTIVA CELKEM</b> (r.02 + 03 + 32 + 64)	001	2 119 379	783 307	1 337 072	1 190 984	1 020 236	191 794
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek (r.04 + 13 + 23)	003	1 338 193	743 052	595 141	624 203	546 597	96 538
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majet. (r.05 až 12)	004	26 821	22 762	4 059	6 279	1 989	2 871
B.I. 1.	Zřizovací výdaje	005	0	0	0	0	0	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0	0	0	0
3.	Software	007	26 821	22 762	4 059	6 279	1 960	2 871
4.	Ocenitelná práva	008	0	0	0	0	0	0
5.	Goodwill	009	0	0	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	0	0	0
7.	Nedokončený dlouh. nehmot. majetek	011	0	0	0	0	29	0
8.	Poskytnuté zálohy na dlouh. nehm. maj.	012	0	0	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek (r.14 až 22)	013	1 306 312	720 290	586 022	612 279	529 923	90 657
B.II. 1.	Pozemky	014	36 779	0	36 779	33 646	29 588	4 058
2.	Stavby	015	754 124	354 409	399 715	414 043	368 342	47 529
3.	Samostatné movité věci a soubory mov. věcí	016	491 571	365 881	125 690	158 641	124 233	36 187
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017	0	0	0	0	0	0
5.	Základní stádo a tažná zvířata	018	0	0	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	208	0	208	157	128	27
7.	Nedokončený dlouh. hmotný majetek	020	17 645	0	17 645	5 510	7 338	2 856
8.	Poskytnuté zálohy na dlouh. hmot. maj.	021	5 985	0	5 985	282	294	0
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	0	0	0	0	0	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek (r.24 až 31)	023	5 060	0	5 060	5 645	14 685	10
B.III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	2 950	0	2 950	3 535	585	0
2.	Podíly v účet jednot. pod podst. vřívem	025	1 000	0	1 000	1 000	1 000	0
3.	Ostatní dlouhod. cenné papíry a podíly	026	1 110	0	1 110	1 110	1 100	10
4.	Půjčky a úvěry ovládaných a řízených osobám a účastníkům pod podst. vřívem	027	0	0	0	0	0	0
5.	Půjčky a úvěry společníkům, akcionářům, členům družstva	028	0	0	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0	0	0	0
7.	Pořizovaný dlouhodobý fin. majetek	030	0	0	0	0	0	0
8.	Poskytnuté zálohy na dlouh. fin. majetek	031	0	0	0	0	12 000	0

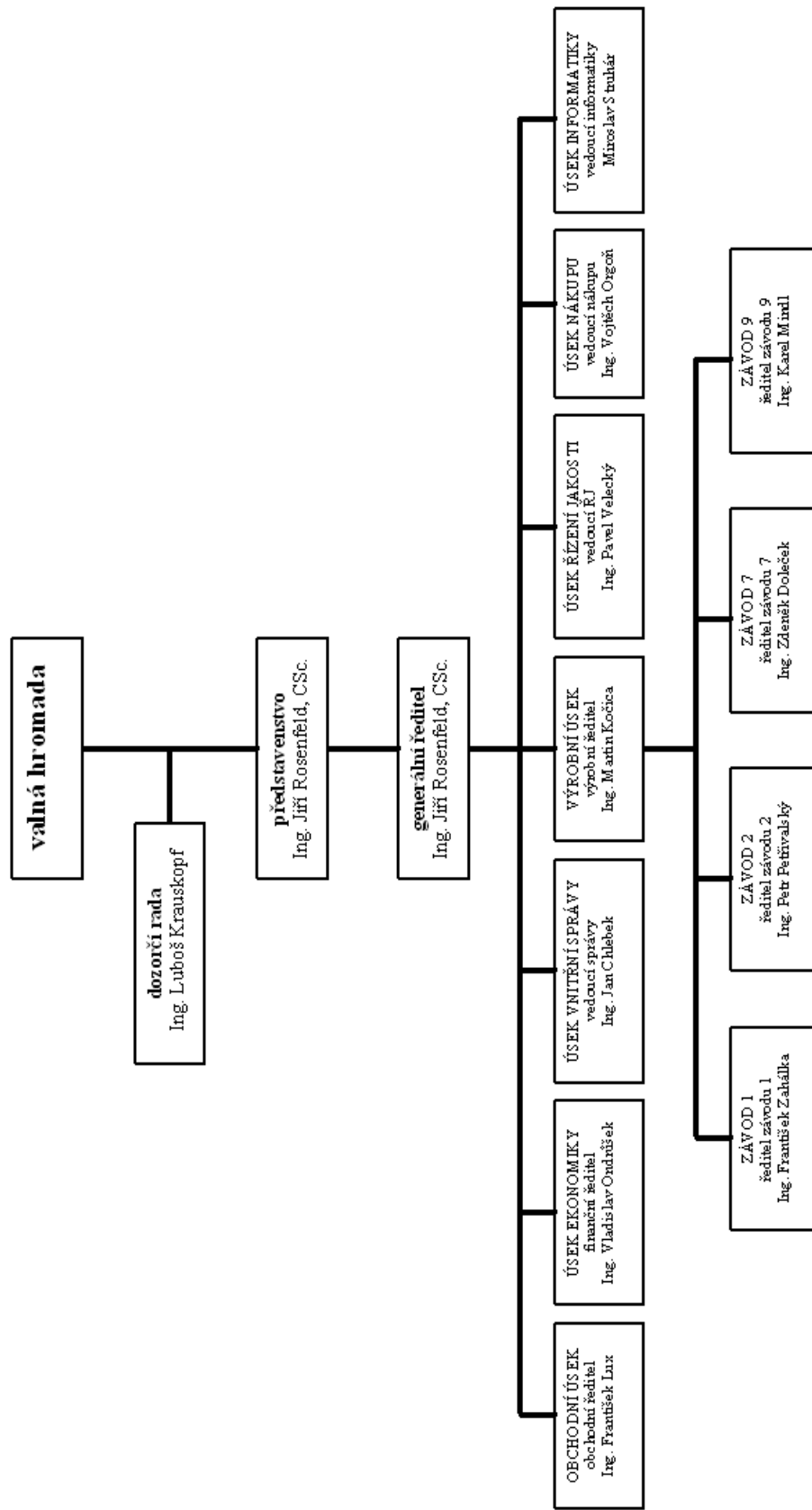
Označ.	AKTIVA	Čísl. řádku	Běžné účetní období			A Netto 4	B Netto 5	C Netto 6
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3			
a	b	c						
C.	Oběžná aktiva (r.33 + 40 + 49 + 59)	032	761 894	39 255	722 639	545 824	459 650	91 251
C.I.	Zásoby (r.34 až 39)	033	338 794	25 606	313 188	261 050	198 642	45 256
C.I. 1.	Materiál	034	133 431	2 597	130 834	96 235	74 055	13 793
2.	Nedokončená výroba a polotovary	035	145 550	20 439	125 111	140 190	96 090	27 236
3.	Výrobky	036	58 960	2 570	56 390	24 383	27 930	4 227
4.	Zvířata	037	0	0	0	0	0	0
5.	Zboží	038	849	0	849	238	545	0
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	039	4	0	4	4	22	0
C.II.	Dlouhodobé pohledávky (r.41 až 45)	040	42 362	0	42 362	18 388	8 926	6
C.II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	041	6 851	0	6 851	11 117	8 307	0
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	042	0	0	0	0	0	0
3.	Pohled. za účet jednot. pod podst. vřívem	043	0	0	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, akcionáři, členy družstva a za účastníky sdružení	044	0	0	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	045	269	0	269	127	119	0
6.	Dohadné účty aktivní	046	0	0	0	0	0	0
7.	Jiné pohledávky	047	35 242	0	35 242	7 144	500	6
8.	Odložená daňová pohledávka	048	0	0	0	0	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky (r.50 až 58)	049	355 262	13 649	341 613	259 910	244 818	37 840
C.III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	050	255 169	13 369	241 800	195 701	212 172	35 460
2.	Pohled. za ovládanými a řízenými osobami	051	0	0	0	0	0	0
3.	Pohled. za spol., akcionáři, členy družstva a za účastníky sdružení	052	0	0	0	0	0	0
4.	Sociální zabezp. a zdravotní pojištění	053	0	0	0	0	0	0
5.	Stát - daňové pohledávky	054	32 295	0	32 295	25 480	20 741	1 049
6.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	7 158	0	7 158	4 204	2 167	1 307
7.	Dohadné účty aktivní	056	2 549	0	2 549	1 151	1 575	0
8.	Jiné pohledávky	057	58 091	280	57 811	33 374	8 163	24
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek (r.60 až 63)	059	25 476	0	25 476	6 476	7 264	8 149
C.IV. 1.	Peníze	060	884	0	884	1 714	1 270	197
2.	Účty v bankách	061	16 363	0	16 363	4 762	5 994	7 952
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	062	0	0	0	0	0	0
4.	Pořizovaný krátkodobý fin. majetek	063	0	0	0	0	0	0
D.I.	Časové rozlišení (r.65 až 67)	064	19 292	0	19 292	20 957	14 009	7 005
D.I. 1.	Náklady příštích období	065	19 292	0	19 292	20 957	14 009	7 005
2.	Komplexní náklady příštích období	066	0	0	0	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	067	0	0	0	0	0	0
	Kontrolní číslo (r.01 až 67)	999	8 458 224	3 129 228	5 328 996	4 742 979	4 067 015	760 171



Označ.	PASIVA	Čís.	Běžné	A	B	C
a	b	řádku	úč.období	8	9	10
		c	7			
	<b>PASIVA CELKEM</b> (r.69 +86 + 118)	068	1 337 072	1 190 984	1 020 236	191 794
A.	Vlastní kapitál (r.70 + 74 + 79 + 82 + 85)	069	651 258	640 891	553 991	122 945
A.I.	Základní kapitál (r.71 až 73)	070	561 733	561 733	561 733	170 000
A.I. 1.	Základní kapitál	071	561 733	561 733	561 733	170 000
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	072	0	0	0	0
3.	Změny základního kapitálu	073	0	0	0	0
A.II.	Kapitálové fondy (r.75 až 78)	074		- 715	- 715	0
A.II.1.	Emisní ážio	075	0	0	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	076	0	0	0	0
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	077	0	- 715	- 715	0
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměně	078	0	0	0	0
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (r.80 + 81)	079	30 592	30 144	0	144
A.III.1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	080	30 592	30 144	0	144
2.	Statutární a ostatní fondy	081	0	0	0	0
A.IV.	Výsledek hospodaření min.let (r.83 + 84)	082	49 281	40 756	- 8 721	- 29 720
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	083	49 281	40 756	0	0
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	084	0	0	- 8 721	- 29 720
A.V.	Výsledek hospodaření bez oz.obd. [r.01 - (r.70 + 74 + 79 + 82 + 86+118)]	085	9 652	8 973	1 694	- 17 479
B.	Cizí zdroje (r.87 + 92 + 103 + 115)	086	685 814	550 093	466 264	68 832
B.I.	Rezervy (r.88 až 91)	087	82 729	28 025	1 600	4 290
B.I. 1.	Rezervy podle zvláštních práv. předpisů	088	14 760	7 380	0	0
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	089	0	0	0	0
3.	Rezerva na daň z příjmů	090	12 238	6 778	600	0
4.	Ostatní rezervy	091	55 731	3 867	1 000	4 290
B.II.	Dlouhodobé závazky (r.93 až 102)	092	24 920	27 611	20 707	0
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	093	0	0	0	0
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	094	0	0	0	0
3.	Závazky k účet.jed. pod podstatným vlivem	095	0	0	0	0
4.	Závazky ke společ., akcionářům, členům družstva a k účastníkům sdružení	096	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	097	0	0	0	0
6.	Vydané dluhopisy	098	0	0	0	0
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	099	0	0	0	0
8.	Dohadné účty pasivní	100	0	0	0	0
9.	Jiné závazky	101	2 454	2 446	451	0
10.	Odložený daňový závazek	102	22 466	25 165	20 256	0

Označ.	PASIVA	Čís.	Běžné	A	B	C
a	b	řádku	úč.období	8	9	10
		c	7			
B.III.	Krátkodobé závazky (ř.104 až 114)	103	398 853	306 578	265 490	44 563
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	104	183 055	144 560	139 269	32 295
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	105	850	850	0	0
3.	Závazky k účet.jed. pod podstat.vlivem	106	0	0	0	0
4.	Závazky ke společ., akcionářům, členům družstva a k účastníkům sdružení	107	300	300	300	0
5.	Závazky k zaměstnancům	108	135 831	122 851	87 196	5 312
6.	Závazky ze soc.zabezpečení a zdrav. pojištění	109	11 493	9 246	5 757	2 900
7.	Stát - daňové závazky a dotace	110	5 570	4 773	2 650	626
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	111	45 197	11 030	19 044	796
9.	Vydané dluhopisy	112	0	0	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	113	16 557	12 051	3 453	2 634
11.	Jiné závazky	114	0	917	7 821	0
B.IV.	Bankovní úvěry (ř.116 až 118)	115	179 312	187 879	178 467	19 979
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	116	7 573	16 512	15 938	6 979
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	117	171 739	171 367	162 529	13 000
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	118	0	0	0	0
C.I.	Časové rozlišení (ř.120 + 121)	119	0	0	1	17
C.I. 1.	Výdaje příštích období	120	0	0	0	18
2.	Výnosy příštích období	121	0	0	1	- 1
	Kontrolní číslo (ř.68 až 121)	999	5 338 636	4 754 963	4 079 329	784 638

**PŘÍLOHA PXIV: ORGANIZAČNÍ STRUKTURA SLOVÁCKÝCH STROJÍREN, A.S.**





**PŘÍLOHA PXV: NOVÁ KAPITÁLOVÁ STRUKTURA A VÝPOČET WACC PRO SROVNÁNÍ AKTIVACE OCEŇOVACÍHO ROZDÍLU**

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010
celkový kapitál	925 066	887 308	710 264	945 751	1 054 366
cizí kapitál	252 581	261 151	273 740	273 487	224 319
vlastní kapitál	672 485	626 157	436 524	672 264	830 047

(vlastní zpracování dle výroční zprávy Slovákých strojiren, a.s. 2008-2011)

<b>CAPM</b>	2007	2008	2009	2010
daňová sazba	24,00%	21,00%	20,00%	19,00%
cizí kapitál/vlastní kapitál (počátek období)	0,38	0,42	0,63	0,41
bezriziková úroková míra	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%
beta nezadlužená	1,01	1,19	1,39	1,32
beta zadlužená	1,30	1,58	2,09	1,75
riziková prémie	5,96%	5,84%	7,10%	5,85%
náklady vlastního kapitálu	12,02%	13,79%	19,49%	13,98%

(vlastní zpracování dle výroční zprávy Slovákých strojiren, a.s. 2008-2011 a Damodarana)

	2007	2008	2009	2010
náklady cizího kapitálu	3,31%	4,01%	3,13%	2,94%
cizí kapitál/celkový kapitál (počátek období)	27,30%	29,43%	38,54%	28,92%
vlastní kapitál/celkový kapitál (počátek období)	72,70%	70,57%	61,46%	71,08%
wacc	9,64%	10,91%	13,18%	10,78%

(vlastní zpracování dle výroční zprávy Slovákých strojiren, a.s. 2008-2011)